Die Anwendung der kreditpolitischen Instrumente der Mindestreservenpolitik und der Kreditbegrenzung in der Schweiz

Inauguraldissertation
zur Erlangung der Würde eines Doctor rerum politicarum
der Rechts- und wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät
der Universität Bern

vorgelegt von
Roland Böschenstein
von Stein am Rhein

Herbert Lang Bern
Peter Lang Frankfurt/M.
1977

Roland Böschenstein

Die Anwendung der kreditpolitischen Instrumente der Mindestreservenpolitik und der Kreditbegrenzung in der Schweiz

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41548108_0019

Die Anwendung der kreditpolitischen Instrumente der Mindestreservenpolitik und der Kreditbegrenzung in der Schweiz

Inauguraldissertation
zur Erlangung der Würde eines Doctor rerum politicarum
der Rechts- und wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät
der Universität Bern

vorgelegt von
Roland Böschenstein
von Stein am Rhein

Herbert Lang Bern
Peter Lang Frankfurt/M.
1977

Die Fakultät hat diese Arbeit am 26. Februar 1976 auf Antrag von Prof. Dr. E. Albisetti als Dissertation angenommen, ohne damit zu den darin ausgesprochenen Auffassungen Stellung nehmen zu wollen.

UNIV.
LEIDEN
BIBL.

©
Herbert Lang & Cie AG, Bern (Schweiz)
Peter Lang GmbH, Frankfurt/M. (BRD)
1977. Alle Rechte vorbehalten.

Nachdruck oder Vervielfältigung, auch auszugsweise, in allen Formen wie Mikrofilm, Xerographie, Mikrofiche, Mikrocard, Offset verboten.

Druck: fotokop wilhelm weihert KG, Darmstadt

VORWORT

All denjenigen, die in irgend einer Weise zum Entstehen dieser Arbeit beigetragen haben, möchte ich dafür herzlich danken. Von Seiten meiner Eltern und meiner lieben Frau genoss ich vor allem Unterstützung moralischer Art, während mir mein Arbeitgeber, die Schweizerische Bankgesellschaft, finanziell unter die Arme griff. Meinem verehrten Lehrer, Prof. E. Albisetti, danke ich für die sachkundige Betreuung meiner Dissertation und für die stets angenehme Zusammenarbeit. Sehr viel geholfen haben auch die mir von verschiedenen Seiten bereitwillig erteilten Auskünfte, insbesondere diejenigen der Herren Dr. A. Frings und K. Stämpfli von der Schweizerischen Nationalbank. Besonderer Dank gebührt auch den verschiedenen Bibliotheken in Bern und Zürich für die speditive Beschaffung der benötigten Unterlagen.

Bern, Dezember 1975

INHALTSVERZEICHNIS

1. Teil: Mindestreservenpolitik und Kreditbegrenzung als Gegenstand der Arbeit

1 Wesen und Ziele der Kreditpolitik 11
11 Das Verhältnis zwischen Wachstums- und Konjunkturpolitik 12
12 Die drei Teilgebiete der Konjunkturpolitik 13
13 Das Instrumentarium der Notenbank 15

2 Die Anwendung der Mindestreservenpolitik und der Kreditbegrenzung in westlichen Industrieländern 18
21 Die Vereinigten Staaten von Amerika 18
22 Grossbritannien 20
23 Frankreich 22
24 Bundesrepublik Deutschland 23
25 Niederlande 24
26 Andere Länder 25

3 Begriff und Wesen der Mindestreservenpolitik 27
31 Der Begriff 27
32 Die Gestaltungselemente der Mindestreservenpolitik 29
321 Der Kreis der Reservepflichtigen 30
322 Die Bemessungsgrundlage 30
323 Die Form der Reservenhaltung 32
324 Höhe und Staffelung der Reservensätze 33
325 Die rechtliche Regelung 33
326 Die Sanktionen 34

4 Begriff und Wesen der Kreditbegrenzung 35
41 Der Begriff 35
42 Insbesondere der Mangel an Systemkonformität 37
43 Die Gestaltungselemente der Kreditbegrenzung 38
431 Der Kreis der Betroffenen 38
432 Die Bemessungsgrundlage 39
433 Die Art der Vorgabe der Kreditplafonds 40
434 Die begrenzten Kredite 41
435 Höhe und Staffelung der Sätze 42
436 Rechtliche Regelung und Sanktionen 42

2. Teil: Die Anwendung der Mindestreservenpolitik und der Kreditbegrenzung in der Schweiz

1 Die Vereinbarung über die Haltung von Mindestreserven vom 15. Juni 1955 45
11 Konjunktur- und währungspolitische Vorgeschichte 45

12 Inhalt und Anwendung der Vereinbarung 48
13 Kritische Würdigung des Abkommens in der Literatur 50

2 Die Vereinbarung über die Kreditbegrenzung vom 1. April 1962 54
21 Der konjunkturelle Hintergrund 54
22 Die Selbstdisziplinierungsaktion der frühen Sechzigerjahre 55
23 Inhalt und Anwendung des Abkommens 57
24 Kritische Würdigung 59
241 Argumente der positiven Beurteilung 60
242 Argumente der negativen Beurteilung 60

3 Die Kreditbegrenzung auf Grund des dringlichen Bundesbeschlusses von 1964 63
31 Der konjunkturelle Hintergrund 63
32 Die Begründung der dringlichen Bundesbeschlüsse durch den Bundesrat 64
33 Das Zusammenspiel zwischen der Kreditbegrenzung und den Massnahmen gegen die ausländischen Gelder 66
34 Die Anwendung der Kreditbegrenzung in den Jahren 1964 bis 1966 67
35 Kritische Würdigung 69
351 Argumente der positiven Beurteilung 69
352 Argumente der negativen Beurteilung 70

4 Die Kreditbegrenzung auf Grund der Rahmenvereinbarung vom 1. September 1969 73
41 Vorgeschichte: Die Verwerfung des neuen Notenbankinstrumentariums im Januar 1969 73
42 Der konjunkturelle Hintergrund 75
43 Inhalt und Anwendung der Rahmenvereinbarung 76
44 Kritische Würdigung 79
441 Argumente der positiven Beurteilung 81
442 Argumente der negativen Beurteilung 82

5 Die Anwendung der Mindestreservenpolitik in den Jahren 1971 und 1972 84
51 Währungspolitischer Ueberblick 84
52 Die Erhebung von Mindestreserven auf ausländischen Geldern 87
53 Die Erhebung von Mindestreserven auf inländischen Geldern 89
54 Zusammenstellung der in den Jahren 1971 und 1972 erhobenen Mindestreserven 90
55 Kritische Würdigung 91

6 Die Mindestreservenpolitik auf Grund des Kreditbeschlusses vom 20. Dezember 1972 97
61 Die konjunkturelle Situation im 2. Semester 1972 97
62 Das neue Mindestreservensystem 98
63 Die Anwendung der Mindestreservenpolitik im Jahre 1973 99
64 Die Anwendung der Mindestreservenpolitik im Jahre 1974 103
65 Die Anwendung der Mindestreservenpolitik im Jahre 1975 105

7 Die Kreditbegrenzung auf Grund des Kreditbeschlusses vom 20. Dezember 1972 108
71 Die rechtlichen Vorschriften 108
72 Die erste Restriktionsperiode (1. 8. 1972 bis 31. 7. 1973) 110
73 Die zweite Restriktionsperiode (1. 8. 1973 bis 31. 7. 1974) 114
74 Die dritte Restriktionsperiode (1. 8. 1974 bis 30. 4. 1975) 117

3. Teil: Probleme der Mindestreservenpolitik und der Kreditbegrenzung in der Schweiz

1 Vorbemerkungen 119
11 Grundsätzliches zur Anwendung der Mindestreservenpolitik und der Kreditbegrenzung in der Schweiz 119
12 Die Struktur des schweizerischen Bankensystems und ihre Bedeutung für die Mindestreservenpolitik und die Kreditbegrenzung 121

2 Probleme der Mindestreservenpolitik 126
21 Die Grenzen der Wirksamkeit des Instrumentes in der Schweiz 126
211 Mangelnde Kontrolle der monetären Basis bei fixen Wechselkursen 126
212 Das schweizerische Zinsproblem 130
22 Die zweckmässige Ausgestaltung der schweizerischen Mindestreservenpolitik 133
221 Aktiv- oder passivseitige Bemessung? 133
222 Fragen der Satzgestaltung 138
2221 Progressive oder lineare Sätze? 138
2222 Die traditionelle Staffelung der passivseitigen Mindestreservensätze, ein "alter Zopf"? 140
2223 Die Differenzierung der aktivseitigen Mindestreservensätze 142
223 Verzinsung der Mindestreserven? 144
224 Die Haltung der Mindestreserven auf den Girokonten der Geschäftsbanken bei der Notenbank 147

3 Probleme der Kreditbegrenzung 151
31 Kritische Würdigung der Argumente der Gegner der Kreditbegrenzung 151
311 Die "Versteinerung der Bankenstruktur" 151
312 Die diskriminierenden Wirkungen auf der Kreditnehmerseite 154
313 Die Gefahr der staatlichen Investitionslenkung 157
314 Ist die Kreditbegrenzung überflüssig geworden? 160
32 Fragen der technischen Gestaltung der Kreditbegrenzung 162
321 Die Festlegung der Kreditzuwachsraten 162
322 Das Problem der Kontokorrentkredite 166
323 Das Problem der Kreditzusagen 169
324 Die gerechte Belastung der schweizerischen Bankengruppen 173
325 Kreditbegrenzung oder aktivseitige Mindestreservenpolitik? 177

Zusammenfassung 181
Literaturverzeichnis 183

1. TEIL

MINDESTRESERVENPOLITIK UND KREDITBEGRENZUNG ALS GEGENSTAND DER ARBEIT

1 WESEN UND ZIELE DER KREDITPOLITIK

Wir werden versuchen, den Charakter der Geld- und Kreditpolitik zu umreissen, indem wir deren Stellung im System der wirtschaftspolitischen Instrumente festlegen. Dazu ist es notwendig, zuerst der Konjunkturpolitik ihren Platz im Rahmen der gesamten Wirtschaftspolitik zuzuweisen und dann die Geld- und Kreditpolitik als Teil der Konjunkturpolitik darzustellen. Anschliessend werden wir uns den Instrumenten der Geld- und Kreditpolitik zuwenden und die Mindestreservenpolitik und die Kreditbegrenzung als solche kennenlernen.

Die Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft nennt in Artikel 2 die "Beförderung" der gemeinsamen Wohlfahrt der Eidgenossen als Richtschnur für das wirtschaftspolitische Handeln. Nun hat der Begriff der Wohlfahrt (1) den Nachteil, dass er sich nicht in Zahlen fassen lässt. Darum zieht man es vor, nur den materiellen Aspekt der Bedürfnisbefriedigung (2) zu betrachten, Wohlfahrt mit Wohlstand (1) gleichzusetzen und die Mehrung des wirtschaftlichen Wachstums als Ziel der Wirtschaftspolitik zu stipulieren (3).

---

1) Mit Prof. H. Sieber, Universität Bern, verstehen wir unter "Wohlfahrt" einen Zustand des subjektiven Wohlbefindens, unter "Wohlstand" dagegen die Verfügung eines Wirtschaftssubjektes über wirtschaftliche Güter.
2) Vgl. Kommission für Konjunkturfragen, Ziele, Mittel und Träger der Konjunkturpolitik, Sonderheft Nr. 83 der "Volkswirtschaft", Bern, 1972, Seite 18.
3) Diese Betrachtungsweise hat bisher in der Wirtschaftswissenschaft dominiert. Es ist aber heute nicht mehr zu übersehen, dass die Gleichsetzung von "Wohlstand" mit "Wohlfahrt" umso problematischer wird, je höher der Entwicklungsstand einer Volkswirtschaft ist. Vgl. z.B. J.K. Galbraith, Die Volkswirtschaftslehre und die Qualität des Lebens, in: Wirtschaft, Friede und Gelächter, München/Zürich, 1972, Seiten 23 ff.

Das Wachstumsziel bedarf der Qualifikation, denn beim Wachstum handelt es sich um eine Grösse, die es zu optimieren und nicht zu maximieren gilt (4). In diesem Sinne relativieren die Ziele der Vollbeschäftigung, der Preisniveaustabilität und des Zahlungsbilanzgleichgewichts das Ziel der Mehrung des Volkswohlstandes und begrenzen es gleichsam von mehreren Seiten. Die Konjunkturpolitik strebt nämlich g l e i c h z e i t i g nach möglichst hohem Wachstum, möglichst hoher Beschäftigung, möglichst stabilem Geldwert und möglichst ausgeglichener Zahlungsbilanz (5). Die daraus erwachsende Optimierungsaufgabe kann als Grundproblem der Konjunkturpolitik verstanden werden. Ob von einem "Wachstum im Gleichgewicht" (6) gesprochen wird oder von einem "harmonischen" (7), "stetigen" (8), "ausgeglichenen" (9), "ohne konjunkturelle Schwankungen" (10) verlaufenden Wachstum, immer ist letzten Endes diese Optimierungsaufgabe angesprochen.

Die Erfahrung zeigt, dass das Wachstum im Gleichgewicht sich nicht automatisch aus dem freien Zusammenspiel der Kräfte ergibt. "Eine prästabilisierte Harmonie der Interessen, wie sie in den Modellvorstellungen der klassischen Nationalökonomie bestand, gibt es heute nicht mehr" (11).

Vielmehr treten immer wieder Störungen kurz- und langfristigen Charakters auf. Für die Schweiz mögen als Beispiel kurzfristiger Störungen etwa die Schübe von Ueberkonjunktur gelten, wie sie 1964 und 1972 besonders ausgeprägt aufgetreten sind. Ein Beispiel einer langfristigen Störung bilden die Ueberkapazitäten im Bereich der Bauwirtschaft, die heute Probleme aufgeben.

Diese Störungsanfälligkeit einer sich selbst überlassenen Volkswirtschaft ruft nach geeigneten wirtschaftspolitischen Massnahmen. Entsprechend ist die Wachs-

---

4) Vgl. H. Gafafer, Die selektive Kreditpolitik als Mittel der Konjunktur- und Wachstumspolitik, Zürich/St. Gallen, 1967, Seite 6.
5) Vgl. E. Tuchtfeldt, Das Instrumentarium der Wirtschaftspolitik, Ein Beitrag zu seiner Systematik, in: Grundlagen der Wirtschaftspolitik, herausgegeben von G. Gäfgen, Köln/Berlin, 1969, Seite 266.
6) Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung über Massnahmen auf dem Gebiete des Geld- und Kapitalmarktes und des Kreditwesens sowie über konjunkturpolitische Massnahmen auf dem Gebiete der Bauwirtschaft, vom 24. Januar 1964, Seite 17.
7) F. Kneschaurek, Konjunktur- und Wachstumspolitik in der Schweiz, Zürich, 1965, Seite 15.
8) E. Tuchtfeldt, a.a.O., Seite 266.
9) L. Schürmann, Konjunkturpolitik als staatliche Aufgabe, Vortrag, gehalten an der Universität Freiburg am 15. November 1973, Seite 7.
10) Kommission für Konjunkturfragen, a.a.O., Seite 19.
11) L. Schürmann, a.a.O., Seite 9.

tumspolitik bestrebt, die langfristigen Voraussetzungen für eine harmonische Entwicklung zu schaffen. Sie ist ihrem Charakter nach mehr auf die Produktionsstruktur, bzw. auf die Angebotsseite der Volkswirtschaft gerichtet. Ihren Ansatzpunkt bilden mikroökonomische Grössen (12) auf einzelnen Märkten (Bodenpolitik, Landwirtschaftspolitik, etc.).

Die Konjunkturpolitik dagegen strebt nach kurzfristiger Stabilität und zielt deshalb eher auf den Wirtschaftsprozess, bzw. auf die Nachfrageseite der Volkswirtschaft. Ihren Ansatzpunkt bilden in der Regel Global-, Makro- (12) oder Kreislaufgrössen, wie etwa die Geldmenge oder die Gesamtheit der Investitionen. Die wichtigsten Massnahmen der Konjunkturpolitik werden auf den Gebieten der Geld- und Kreditpolitik, der Finanzpolitik und der Aussenwirtschaftspolitik getroffen.

Es ist ein Aspekt des vorhin erwähnten Optimierungsproblems, dass wachstumspolitische Massnahmen meistens auch kurzfristige Folgen haben. Man erinnere sich etwa an die Energiekrise im Herbst 1973, welche weitgehend die Folge der einseitig auf Erdöl ausgerichteten Energiepolitik war. Umgekehrt haben konjunkturpolitische Massnahmen oft langfristige Folgen. Dies trifft etwa dann zu, wenn wegen einer konjunkturpolitisch motivierten Kreditverknappung notwendige Erneuerungs- und Rationalisierungsinvestitionen unterbleiben, was natürlich Auswirkungen auf das Leistungsvermögen des Produktionsapparates hat.

Aus dieser Interdependenz von Wachstums- und Konjunkturpolitik leitet sich die Forderung nach Koordination der entsprechenden Massnahmen ab (13). Diese Forderung mag banal klingen. Aber sowohl die aktuellen Probleme der schweizerischen Wirtschaft als auch die weltweit sich abzeichnenden Beschäftigungsschwierigkeiten bei gleichzeitiger Inflation sind auf eine langjährige Vernachlässigung der wachstumspolitischen Aspekte zu Gunsten kurzfristiger, spektakulärer, konjunkturpolitischer Vorteile zurückzuführen (14).

12 Die drei Teilgebiete der Konjunkturpolitik

Wir haben bereits festgestellt, dass die Hauptinstrumente der Konjunkturpolitik auf den Gebieten der Geld- und Kreditpolitik, der Finanzpolitik und der Aussenwirtschaftspolitik eingesetzt werden. Diesen Bereichen wollen wir uns nun zuwenden.

---

12) Vgl. E. Tuchtfeldt, a.a.O., Seiten 260 ff.

13) Kneschaurek spricht von der "Notwendigkeit einer Koordinierung der sich wechselseitig bedingenden und beeinflussenden konjunktur- und wachstumspolitischen Massnahmen." F. Kneschaurek, a.a.O., Seite 17.

14) Vgl. F.W. Schulthess, Inflation als Weltproblem, in: NZZ Nr. 490 vom 13. November 1974.

Die Geld- und Kreditpolitik hat gewissermassen eine institutionelle und eine konjunkturpolitische Komponente. Aus institutioneller Sicht benötigt die Wirtschaft zu ihrem reibungslosen Ablauf unter anderem eine "Regelung des Geldwesens, die gewissen Mindestansprüchen an Stabilität des Geldwertes und Dauerhaftigkeit der Währung genügt" (15). Es handelt sich hier sozusagen um die originäre Aufgabe der Notenbank. Die konjunkturpolitische Komponente leitet sich aus der Tatsache ab, dass zwischen dem Mass der Geldversorgung einer Volkswirtschaft und dem Charakter des Wirtschaftsablaufes gewisse Beziehungen bestehen. Diese werden zur Beeinflussung des Wirtschaftsablaufes ausgenützt, ob zu Recht oder zu Unrecht sei dahingestellt.

Recht ähnlich verhält es sich mit der Finanzpolitik. Auch hier finden wir eine institutionelle und eine konjunkturpolitische Komponente. Sehr vereinfacht ausgedrückt befasst sich die Finanzpolitik auf ihrer institutionellen Seite mit Fragen der Beschaffung der vom Staat benötigten Mittel, bzw. der zweckmässigsten Ausgabe derselben. Konjunkturpolitischen Zwecken dient die Finanzpolitik, wenn der stetig wachsende Anteil der öffentlichen Hand am volkswirtschaftlichen Kreislauf durch bewusste Veränderungen des Verhältnisses zwischen Steuern und Ausgaben (16) zur Beeinflussung des Wirtschaftsablaufes genutzt wird.

Im aussenwirtschaftlichen Bereich der Konjunkturpolitik sind für uns in erster Linie die Massnahmen der Wechselkurspolitik, dann aber auch diejenigen zur Beeinflussung des grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrs von Bedeutung. Nicht betrachten werden wir die Gebiete der Finanzpolitik (z. B. Zolleinnahmen) und der Aussenhandelspolitik (z. B. Schutzzölle). In der Literatur wird die Wechselkurspolitik üblicherweise als Bestandteil der Geldpolitik behandelt, dasselbe gilt für die Manipulationen des grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrs. Wegen der entscheidenden Bedeutung dieser Eingriffe für die schweizerische Konjunkturpolitik ziehen wir es aber vor, eine selbständige Gruppe von Massnahmen auszuscheiden. Wir bewegen uns damit im Einklang mit dem Verfassungsentwurf des am 2. März 1975 verworfenen Konjunkturartikels, der von Eingriffen auf den Gebieten des Geld- und Kreditwesens, der öffentlichen Finanzen und der Aussenwirtschaft spricht (17).

Befassen wir uns nun näher mit der Geld- und Kreditpolitik. Wir haben bereits festgestellt, dass die Regelung der Geldversorgung eine institutionelle und eine konjunkturelle Seite aufweist. Daraus ergeben sich schwerwiegende Probleme, da

---

15) G. Schmölders, Geldpolitik, 2. Auflage, Tübingen/Zürich, 1968, Seiten 130 und 131.

16) Vgl. K. Socher, Die Koordination des Einsatzes geld- und finanzpolitischer Instrumente, Berlin, 1971, Seite 26; bzw. M. Friedmann, Has Fiscal Policy Been Oversold, in: Monetary vs. Fiscal Policy, New York, 1969, Seite 51.

17) Verfassungsentwurf zu einem neuen Artikel 31 quinquies der Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft.

die Tendenz besteht, die institutionellen Aufgaben auf dem Altar der Konjunkturpolitik zu opfern. Dies hängt damit zusammen, dass "ein funktionierendes Geldsystem und ein stabiler Geldwert ... vorwiegend solche Vorteile (bieten), die in vollem Umfang nur langfristig feststellbar sind, während sie im Alltag gegenüber dem süssen Gift der Inflation meist einen recht bitteren Geschmack haben" (18). Auf der tieferen Ebene der Geldmengenvariation besteht die Schwierigkeit vor allem in der Dosierung, da sich weder die kurzfristigen Beschäftigungs- noch die langfristigen Strukturwirkungen mit Sicherheit prognostizieren lassen.

Es ist eine Besonderheit der geld- und kreditpolitischen Massnahmen, dass sie indirekt wirken. Gegenstand der Beeinflussung ist die Geldversorgung, bzw. der Geldumlauf, beeinflusst wird aber das Geschäftsbankensystem. Das hängt damit zusammen, dass die Geldmenge heute nicht mehr nur aus Münzen und Banknoten, sondern auch aus dem sogenannten Buch- oder Giralgeld besteht (19). Da die Zentralbank nur den Umfang des Bargeldes direkt kontrollieren kann, muss sie das Giralgeldvolumen über dessen Schöpfer, das Geschäftsbankensystem, steuern (20).

13 Das Instrumentarium der Notenbank

Das Instrumentarium der Notenbank besteht traditionellerweise aus der Diskont-, der Lombard-, der Offenmarkt- und der Mindestreservenpolitik. Die ersten beiden Instrumente werden in der Literatur oft als Refinanzierungspolitik, die beiden letzten als Liquiditätspolitik zusammengefasst. Dazu kommt noch die Kreditbegrenzung, die jedoch in verschiedener Hinsicht eine Sonderstellung einnimmt. Um einen Eindruck vom Wesen der Kreditpolitik zu vermitteln, werden wir uns in der Folge kurz mit den einzelnen Instrumenten auseinandersetzen.

Bei der Refinanzierungspolitik bestimmt die Zentralbank die Bedingungen, zu denen sie bereit ist, von den Geschäftsbanken Wechsel zu kaufen (Diskontpolitik), bzw. faustpfandgesicherte Darlehen zu gewähren (Lombardpolitik). Die Bedingungen

---

18) G. Schmölders, a.a.O., Seite 129.

19) Schneider versteht unter Buch- oder Giralgeld die "täglich fälligen Guthaben (Sichtguthaben) bei Kreditinstituten und Postcheckämtern." E. Schneider, Einführung in die Wirtschaftstheorie, 3. Teil, Geld, Kredit, Volkseinkommen und Beschäftigung, 10. Auflage, Tübingen, 1967, Seite 4.

20) Haller spricht von einer "Zweistufigkeit des Bankensystems." "Die Zentralbank wirkt mit ihren geldpolitischen Instrumenten nur indirekt und mit Verzögerung auf die von den Geschäftsbanken geschaffene Geldmenge ein, die Zügel sind nicht so straff, dass sie diese Geldmenge genau dosieren kann." H. Haller, Das Problem der Geldwertstabilität, Stuttgart, 1971, Seiten 139 und 140.

bestehen in der Abgrenzung des Materials und in der Festlegung der Sätze (Diskont-, bzw. Lombardsatz). Wichtig ist, dass die Zentralbank nur die allgemeinen Bedingungen festsetzt, "es liegt bei den Kreditbanken, ob und in welchem Masse sie bereit sind, Zentralbankkredite ... in Anspruch zu nehmen" (21). Immerhin besteht "zwischen der Höhe des Diskontsatzes der Zentralbank und den ... Zinssätzen der Geschäftsbanken in den meisten Ländern eine enge Beziehung" (22). Deren Ursache ist psychologischer Natur. Die Banken sehen in der Diskonsatzänderung ein "Signal" (23) der Zentralbank. Diese Signalwirkung dürfte heute in der Regel wichtiger sein, als die Steuerung der Bankenliquidität im Rahmen der Refinanzierungspolitik.

Bei der Liquiditätspolitik ist allein die Initiative der Zentralbank massgebend, das Geschäftsbankensystem spielt hier eine rein passive Rolle. Sowohl bei der Offenmarkt- als auch bei der Mindestreservenpolitik wird über die Bankenliquidität der Kreditspielraum eingeengt. Man spricht deshalb von einem Mengeneffekt auf das Kreditangebot. Es ist aber zu beachten, dass daneben noch Wirkungen auf das Zinsniveau (Zinseffekt) und dadurch auf die Kreditnachfrage auftreten können (24).

Unter Offenmarktpolitik versteht man den An- und Verkauf von geeigneten Vermögenswerten, insbesondere Wertpapieren (aber auch Valuten und Gold) durch die Zentralbank für ihre eigene Rechnung (25). Kauft die Zentralbank Vermögenswerte, erhöht sich die Notenbankgeldmenge; Verkäufe führen zu deren Reduktion. Die Offenmarktpolitik ist damit ein sehr marktkonformes Mittel, denn die Notenbank verhält sich wie eine Marktpartei. Voraussetzung für den restriktiven Einsatz ist allerdings, dass der Zentralbank genügend "Munition" zur Verfügung steht.

Bei der Mindestreservenpolitik veranlasst die Notenbank die Kreditinstitute "einen bestimmten Betrag ihrer Kasse, der sich zum Beispiel nach dem Verhältnis zu ihren Verbindlichkeiten bemisst, auf einem gesperrten Konto bei ihr einzuzahlen. Damit vermindert sich entsprechend die Fähigkeit der Banken, der Wirtschaft zusätzliche Kredite zu gewähren und auf diesem Weg zusätzliches Buchgeld zu schaffen" (26). Die Mindestreserven haben damit die gleiche Wirkung wie die Liquiditätsvorschriften im Dienste des Gläubigerschutzes, aber Motiv und Anwendung sind anders. Die Liquiditätsvorschriften dienen dem Gläubigerschutz und sind deshalb langfristig konstant, die Mindestreserven dienen konjunkturpolitischen Erfordernissen und sind daher kurzfristig veränderbar.

---

21) E. Schneider, a.a.O., Seite 95.
22) dito, Seite 98.
23) dito, Seite 103.
24) dito, Seite 75.
25) Vgl. Kommission für Konjunkturfragen, a.a.O., Seite 28 und E. Schneider, a.a.O., Seite 70.
26) Kommission für Konjunkturfragen, a.a.O., Seite 28.

Die Kreditbegrenzung gehört nicht zum traditionellen Instrumentarium der Notenbank, ist hier aber der Vollständigkeit des Ueberblickes wegen zu erwähnen. Mit dieser Massnahme regelt die Zentralbank die Kreditgewährung der Geschäftsbanken direkt, das heisst durch Vorschriften über den Bestand und/oder den Zuwachs der entsprechenden Aktiven und nicht wie mit den traditionellen Instrumenten indirekt, auf dem Weg über die Liquidität. Dadurch unterscheidet sich die Kreditbegrenzung grundsätzlich von den anderen Instrumenten.

Wir haben versucht, das Wesen und die Ziele der Geld- und Kreditpolitik zu umreissen. Dazu haben wir zuerst der Konjunkturpolitik ihren Platz im System der wirtschaftspolitischen Instrumente zugewiesen und in einem zweiten Schritt die Geld- und Kreditpolitik als Teil der Konjunkturpolitik charakterisiert. Zum Schluss wurde das geld- und kreditpolitische Instrumentarium dargestellt, zu dem die Mindestreservenpolitik und die Kreditbegrenzung gehören. Bevor wir uns diesen beiden Instrumenten im einzelnen zuwenden, möchten wir einen Blick über die Landesgrenzen werfen. Damit möchten wir feststellen, welche Stellung die uns speziell interessierenden Instrumente der Mindestreservenpolitik und der Kreditbegrenzung im Ausland einnehmen und wie sie dort gehandhabt werden.

2 DIE ANWENDUNG DER MINDESTRESERVENPOLITIK UND DER KREDITBEGRENZUNG IN WESTLICHEN INDUSTRIELAENDERN

Der weitgespannte Problemkreis des vorliegenden Kapitels zwingt uns zur Beschränkung auf das Allerwesentlichste. Deshalb können die folgenden Ausführungen in keiner Hinsicht Anspruch auf Vollständigkeit erheben. Der interessierte Leser sei auf die umfangreiche Literatur verwiesen (27). Entsprechend der Bedeutung ihrer Geldpolitik für die Schweiz werden wir die Vereinigten Staaten von Amerika, England, Frankreich, Deutschland und die Niederlande eingehender als andere Länder behandeln.

21 Die Vereinigten Staaten von Amerika

Amerika ist gewissermassen das Geburtsland der Mindestreservenpolitik, und das amerikanische Beispiel hat einen beträchtlichen Einfluss auf andere Länder ausgeübt. Dies ist verständlich, da Amerika die Mindestreservenpolitik bereits 1933, bzw. 1935 (Thomas Amendment, bzw. Banking Act) eingeführt hat, während deren Verbreitung in Europa erst nach dem zweiten Weltkrieg einsetzte.

Zur Zeit der Jahrhundertwende wies das amerikanische Bankensystem zwei wesentliche Nachteile auf, nämlich eine "unvollkommene Elastizität der Geldver-

27) Die folgenden Werke vergleichen durchwegs die notenbankpolitischen Instrumentarien mehrerer Länder:
O. Bachmann, Entwicklung und Stand der Notenbankpolitik in den Ländern des gemeinsamen Marktes und Möglichkeiten einer zukünftigen Gestaltung, Freiburg (CH)/Frankfurt, 1968.
S. Bredemeier, Erfahrungen mit der Kreditplafondierung, Berlin, 1972.
Europäische Wirtschaftsgemeinschaft, Die währungspolitischen Instrumentarien in den Mitgliedstaaten der EWG, Brüssel, 1962.
W. Hahl, Verhältnis zwischen Geschäftsbankensystem und Zentralbanksystem in verschiedenen Ländern, Meisenheim, 1962.
R. Jequier, La politique des réserves minimales, Genf, 1966.
K. Klein, Die Kreditplafondierung, eine geld- und kreditpolitische Notwendigkeit, Berlin, 1967.
L. Schuster, Zentralbankpolitik und Bankenaufsicht in den EWG Staaten, Köln/Opladen, 1967.
E. Tobler, Entwurf eines schweizerischen Mindestreservensystems auf der Grundlage ausländischer Methoden und Erfahrungen, Zürich, 1967.

sorgung" (28) und eine mangelnde Sicherheit in Bezug auf Verluste der Einleger. Der Federal Reserve Act von 1913 versuchte Abhilfe zu schaffen. Durch den (freiwilligen) Beitritt zum Federal Reserve System konnten die Mitgliedinstitute sich bei den 12 Federal Reserve Banken refinanzieren, wenn sie als Gegenleistung einen Teil ihrer Reserven dort hielten. Dieses System wurde 1933, dem Vorschlag von J. M. Keynes folgend, durch die Einführung variabler Mindestreservensätze konjunkturpolitischen Zwecken dienstbar gemacht.

Aus der Geschichte hat sich bis heute der freiwillige Beitritt zum Federal Reserve System erhalten. Deshalb kann heute der Board of Governors, an der Bilanzsumme gemessen, nur rund drei Viertel des amerikanischen Bankensystems kontrollieren (29), die restlichen Institute unterstehen den "heterogenen Reservebestimmungen der einzelnen Bundesstaaten" (30). Diese "Zersplitterung der Bankenaufsicht" (30) ist in anderen Ländern weitgehend unbekannt.

Die dem Federal Reserve System angeschlossenen Banken sind nach geographischen Kriterien aufgeteilt in "Reserve City Banks" und in "Country Banks"; vor 1959 bildeten die "Central Reserve City Banks" eine dritte Gruppe. Die Stadtbanken werden mit höheren Sätzen belastet, um dem Umstand Rechnung zu tragen, dass die ländlichen Banken einen Teil ihrer Reserven bei den Stadtinstituten unterhalten. Eine weitere Staffelung der Reservesätze erfolgt hinsichtlich der Fristigkeit, indem Sichteinlagen stärker als Termineinlagen belastet werden. Es ist interessant, dass der Ursprung dieser vielkopierten Differenzierung darin liegt, dass die "State Banks" (Nichtmitglieder des Federal Reserve Systems) auf Termindepositen keine Reserven halten mussten und man die Mitglieder nicht zu stark benachteiligen wollte.

Heute hat das Instrument der Mindestreserven in Amerika stark an Bedeutung eingebüsst. Dies liegt vor allem daran, dass die zweigeteilte Bankenaufsicht den Mindestreserveneinsatz derart erschwert, dass in der Praxis der Offenmarktpolitik der Vorzug gegeben wird. Damit ist das Ergebnis der Mitte der Sechzigerjahre begonnenen und heute noch nicht abgeschlossenen Kontroverse "Mindestreservenpolitik versus Offenmarktpolitik" vorweggenommen (31).

Die Einführung der Kreditbegrenzung ist in den Vereinigten Staaten lange erwogen worden. Ende 1969 ermächtigte der Kongress die Exekutive zum Erlass entsprechender Vorschriften. Darum ist heute der "Federal Reserve Board autorisiert, quantitative Limits für die Kreditgewährung auf Ersuchen des Präsidenten festzusetzen. Sowohl der Präsident als auch die Zentralbank haben jedoch erklärt, dass sie von diesem Instrument nicht Gebrauch machen würden" (32).

---

28) E. Tobler, a.a.O., Seite 6.
29) Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung betreffend die Revision des Nationalbankgesetzes, vom 24. Juni 1968, Seite 14.
30) E. Tobler, a.a.O., Seite 14.
31) E. Tobler, a.a.O., Seiten 27 ff.
32) S. Bredemeier, a.a.O., Seite 12.

Die folgenden vier Besonderheiten drücken der britischen Geld- und Währungspolitik ihren Stempel auf:

1. Die ausserordentlich hohe Staatsschuld belastet die Geldpolitik mit der Sorge um einen "geeigneten Markt für Staatspapiere" (33).
2. Die starken Gewerkschaften erschweren eine restriktive Geldpolitik.
3. Wegen der grossen Bedeutung des Finanzplatzes London pflegten steigende Zinssätze - wenigstens vor dem Uebergang zum Floating - Euro-Dollardepositen anzuziehen und die Kreditpolitik zu durchkreuzen.
4. Die Geldpolitik steht besonders deutlich im Spannungsfeld zwischen wirtschaftlichem Wachstum und Zahlungsbilanzausgleich.

Das 1958 eingeführte englische Mindestreservensystem zeigt eine Reihe geschichtlich bedingter Eigenheiten. Vor 1958 hielten die Londoner Clearingbanken (34) "ohne gesetzliche Verpflichtung oder formelle Uebereinkunft ... ein bestimmtes Verhältnis zwischen ihren greifbaren Mitteln und leicht realisierbaren Aktiven einerseits und den Depositen anderseits aufrecht, wobei die durch die Tradition gegebenen Relationen in der Regel nicht unterschritten wurden" (35). Als 1958 ein Mindestreservensystem eingeführt wurde, nahm man auf diese Eigenheit Rücksicht und konzipierte die neuen "special deposits" als variierbaren Zuschlag zum traditionellen Liquiditätserfordernis, der "liquidity ratio". Diese "special deposits" wurden nur von den Clearingbanken eingefordert, auf welche aber 1959 mehr als sechs Siebentel der Einlagen entfielen (36).

Als im Laufe der Zeit der Anteil der Nicht-Clearingbanken am Geschäftsvolumen stieg, mussten auch diese in das Mindestreservensystem einbezogen werden. Darum wurde 1968 das sogenannte "cash deposit scheme" eingeführt, das aber die "special deposits" nicht etwa ersetzte, sondern neben diese trat. Damit bestehen heute zwei Mindestreservensysteme für zwei Bankengruppen nebeneinander. Das "cash deposit scheme" verpflichtet die unterstellten Institute zum Unterhalt von

---

33) R. Ferber, Die britische Währungspolitik nach dem zweiten Weltkrieg, Zürich, 1972, Seite 90.

34) Als "Clearing Banks" werden die Mitglieder des "Clearing House" in London, der ältesten Bankenclearing-Abrechnungsorganisation der Welt, bezeichnet. Die wichtigsten davon sind "Barclays", "Lloyds", "Midland" und "National Westminster". Vgl. R. Jequier, a.a.O., Seite 215 und Müller/Löffelholz, Banklexikon, Handwörterbuch für das Bank- und Sparkassenwesen, 6. Auflage, Wiesbaden, 1969, Seite 410.

35) F. Leutwiler, Mindestreserven als Instrument der Notenbankpolitik, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 92. Jg., 1956, Seite 89.

36) Vgl. R. Jequier, a.a.O., Seite 215.

verzinslichen Sichtguthaben bei der Zentralbank. Sein Hauptvorteil liegt in der Flexibilität, welche eine unterschiedliche und wechselnde Belastung verschiedener Passivposten erlaubt. Damit ist es zum Beispiel möglich, ausländische Einlagen stärker zu belasten und die expansiven Wirkungen zuströmender Euro-Dollardepositen zu neutralisieren.

Das britische Mindestreservensystem weist einen ganz gewichtigen Nachteil auf. Um die Einlagen verzinsen zu können, stellt sie die Zentralbank nämlich dem Staat zur Verfügung, der sie - man höre und staune - wieder ausgibt, "so dass die Liquidität letztlich den Banken unter Berücksichtigung eines time lag wieder zugeführt wird" (37). Damit erscheint die englische Mindestreservenpolitik eher als ein Instrument staatlicher Einnahmenpolitik als der Kreditbeschränkung.

Dass England sich eine solche Zweckentfremdung der Mindestreservenpolitik leisten kann, liegt vielleicht daran, dass man sich dort seit langem einer besonderen Form der Kreditbegrenzung bedient. Tatsächlich ermächtigt bereits der "Bank of England Act" von 1946 das Zentralinstitut zum Erlass verbindlicher Vorschriften über die Kreditgewährung. Die Kreditbegrenzung ist daher in England schon vor der Mindestreservenpolitik zur Anwendung gekommen, ja es waren "die Widerstände gegen die direkten Kreditkontrollen, welche unter anderem im Zusammenhang mit der Suezkrise von 1956 wesentlich verstärkt worden waren und den Wettbewerb zwischen den Banken stark behindert hatten ...", welche dazu führten, "... dass die Restriktionen der Kredite in Form der 'official requests' untragbar geworden war" (38). Wir haben damit die umgekehrte Situation wie in anderen Ländern, wo meistens die Kreditbegrenzung historisch und einsatzmässig nach der Mindestreservenpolitik kommt.

Dank ihrer ausserordentlich weitgehenden Kompetenzen, aber auch wegen der erwähnten Widerstände von Seiten des Bankensystems, hat die Bank von England die Kreditbegrenzung in ganz spezifischer Weise eingesetzt. Die Banken ernhielten nie "directions", also Vorschriften, sondern immer nur "recommandations" oder "requests", also Empfehlungen. Ferner waren diese Empfehlungen fast nie quantitativ abgefasst, sondern es handelte sich meistens um rein verbale Aufforderungen zur Zurückhaltung, die von den Kreditinstituten erst noch interpretiert werden mussten. Immerhin wird den Massnahmen eine zielkonforme Wirkung zugestanden, Klein spricht sogar von einem "äusserst scharfen, kreditbeschränkenden Mittel" (39).

---

37) K. Klein, a.a.O., Seite 124.
38) R. Ferber, a.a.O., Seite 83.
39) K. Klein, a.a.O., Seite 127.

23 Frankreich

Das notenbankpolitische Instrumentarium steht in Frankreich im Dienste der Wirtschaftsplanung (planification). Entsprechend weit gehen die Reglementierungen quantitativen und qualitativen Charakters. Obwohl die Instrumente der Mindestreservenpolitik und der Kreditbegrenzung eingesetzt werden, ist diesen kein dominierender Einfluss beschieden, denn das Hauptgewicht der kreditpolitischen Massnahmen liegt in Frankreich bei der Diskontpolitik. Dies ist nicht erstaunlich, da der grössere Teil der Kredite gegen Wechsel gewährt wird. Dazu kommt, dass Ersparnisse nur von speziellen Instituten angenommen werden dürfen, so dass die Geschäftsbanken auf die Refinanzierung bei der Zentralbank angewiesen sind.

Die französischen Mindestreserven dürfen nicht mit den "coéfficients de liquidité", minimalen Liquiditätserfordernissen im Dienste des Gläubigerschutzes, verwechselt werden. Ebenfalls keinen Mindestreservencharakter - wenn auch eine deutliche kreditbeschränkende Wirkung - kann den 1948 eingeführten "planchers" beigemessen werden. Dabei handelte es sich um eine Verpflichtung der Banken, einen bestimmten Teil des jährlichen Einlagenzuwachses zur Zeichnung von Schatzwechseln zu verwenden. Erst die 1960 eingeführten, die "planchers" ablösenden "coéfficients de trésorerie" hatten Mindestreservencharakter, da sie variabel waren. Mit diesem Instrument wurden die Banken verpflichtet, "ein bestimmtes Verhältnis zwischen gewissen liquiden oder mobilisierbaren Aktivs und gewissen Sicht- oder Terminverbindlichkeiten einzuhalten" (40). Die Erfahrungen mit diesem Instrument waren positiv. Dennoch wurde anlässlich der Neuordnung der französischen Kredit- und Devisenpolitik im Jahre 1967 ein neues Mindestreservensystem eingeführt, das sich an das deutsch-amerikanische Vorbild anlehnt. "Die neue Regelung verpflichtet die Banken, bei der Zentralbank zinslose Mindestguthaben in einem bestimmten Verhältnis zu ihren Verbindlichkeiten zu halten" (41).

Seit 1958 wird in Frankreich auch die Kreditbegrenzung angewendet, und zwar immer dann, wenn der Anstieg des Preisniveaus als zu hoch erachtet wird. Begrenzt werden alle Kredite mit Ausnahme derjenigen, die der Steuerung über die Diskontpolitik unterliegen. Dies ermöglicht, mit einer entsprechenden Abgrenzung des rediskontfähigen Materials qualitative, bzw. selektive Kreditpolitik zu betreiben. Das gleiche Ziel wird erreicht, indem bestimmte Bereiche von der Kreditbegrenzung ausgenommen werden. Die quantitative und qualitative Steuerung wird dadurch erleichtert, dass die Kredite über 100'000 FF in Wechselform, bzw. über 50'000 FF in anderer Form, meldepflichtig sind. "Dies hat für die Notenbank den Vorteil, dass sie die Kreditverteilung auf die einzelnen Wirtschaftszweige kennt und für die Geschäftsbanken, dass sich diese über die Verteilung der Kredite auf einzelne Unternehmen informieren können" (42).

---

40) O. Bachmann, a.a.O., Seite 78.
41) Botschaft des Bundesrates vom 24. Juni 1968, a.a.O., Seite 17.
42) O. Bachmann, a.a.O., Seite 81.

Hinsichtlich der Wirkungen der in Frankreich betriebenen Kreditbegrenzung ist die starke Tendenz zu Umgehungen erwähnenswert. So zeigte zum Beispiel im ersten Semester 1969 der Saldo von Nostroguthaben und -verbindlichkeiten eine derart starke Zunahme, "dass die Banque de France sicher war, dass die Banken Kredite, die der Plafondierung unterlagen, missbräuchlich unter der Position Nostroguthaben auswiesen" (43). Sie musste deshalb auch diese Position der Begrenzung unterstellen. Auch sonst dürften die französischen Erfahrungen mit der Kreditbegrenzung mehrheitlich negativ gewesen sein, denn im Oktober 1970 wurde bekanntgegeben, "dass dieses kreditpolitische Instrument künftig möglichst nicht mehr eingesetzt werden solle" (44).

24 Bundesrepublik Deutschland

Das deutsche Mindestreservensystem wurde 1948 anlässlich der Gründung der Bank Deutscher Länder eingeführt. Es ist insofern von Interesse, als es sich um ein verbessertes Abbild der amerikanischen Regelung handelt. "Die Differenzierung der Reservesätze nach der Fristigkeit der Einlagen und nach dem Domizil der Banken, die Variationsbegrenzung, die Unverzinslichkeit der Mindestreserven, die Beschränkung der Reserven auf Landeszentralbankguthaben sowie die Anwendung der elastischen Methode der Durchschnittsberechnung verraten deutlich den amerikanischen Einfluss" (45). Der grösste Unterschied zu den Vereinigten Staaten liegt darin, dass in Deutschland die Einheit der Bankenaufsicht gegeben ist, so dass das System funktioniert und in Ehren steht.

Die Kreditbegrenzung ist in Deutschland bis heute nicht angewendet (46), dafür gründlich geprüft und diskutiert worden, "wobei sich die Bundesbank und das Bundesministerium für Wirtschaft, aber auch Sachverständigengremien, denen prominente Vertreter der Wirtschaftswissenschaft angehörten, zugunsten einer Ergänzung des Notenbank-Instrumentariums durch das Mittel der Kreditbegrenzung aussprachen" (47). Dennoch ist es bis heute nicht gelungen, die Kreditbegrenzung auf freiwilliger oder gesetzlicher Basis anzuwenden.

---

43) S. Bredemeier, a.a.O., Seite 97.
44) dito, Seite 94.
45) E. Tobler, a.a.O., Seite 33.
46) bzw. nur einmal, im Jahre 1951, in einer Ausnahmesituation.
47) F. Leutwiler, Die Kreditbegrenzung im Notenbank-Instrumentarium, in: Wirtschaft und Recht, Heft 2, 19. Jg., 1967, Seite 82.

25 Niederlande

Das niederländische Mindestreservensystem ist 1954 eingeführt worden. Es ist für uns aus zwei Gründen von Interesse: erstens weil es auf einer freiwilligen Vereinbarung beruht und zweitens weil die Mindestreservenpolitik jeweilen angewendet wird, um die Wirkungen des Zustroms von ausländischen Geldern zu neutralisieren. Die Niederlande haben daher in mindestreservenpolitischer Hinsicht viel mit der Schweiz gemeinsam. Am System selbst ist die Regelung originell, wonach "der Reservensatz nur dann über 10 % (der Sicht- und Termineinlagen, Anmerkung Verfasser) hinaus erhöht werden darf, wenn die Nederlandsche Bank bereits einen wesentlichen Teil ihres Offenmarktportefeuilles abgestossen und die Banken über das beabsichtigte Vorgehen konsultiert hat" (48). Damit wird sichergestellt, dass eine rigorose Anwendung der Mindestreservenpolitik nur als ultima ratio erfolgt.

Auch die Kreditbegrenzung, welche 1961 eingeführt wurde, beruht im wesentlichen auf einer freiwilligen Uebereinkunft der Geschäftsbanken mit der holländischen Notenbank. Das System weist einige interessante Punkte auf. So wurde speziell für den Einsatz der Kreditbegrenzung ein Indikator entwickelt, eine Art volkswirtschaftliche Liquiditätsrate, die durch das Verhältnis zwischen Geldmenge und Bruttosozialprodukt gegeben ist. Nach der Grösse dieser Messzahl richtet die Nederlandsche Bank "ihre Initiative zu Konsultationen mit den Bankverbänden" (49) aus. Ferner werden für den privaten und den kommunalen Bereich unterschiedliche Plafondsätze festgesetzt, was dem Instrument einen qualitativen Zug verleiht. Schliesslich besteht eine spezielle, passivseitige Kreditbegrenzung für langfristige Kredite (50).

Die Wirkungen der Kreditplafonierung in den Niederlanden sind schwer beurteilbar, da wegen der milden Sanktionen bisher grosse Plafondüberschreitungen häufig waren. Immerhin spricht die Tatsache, dass neben der Kreditbegrenzung noch Instrumente der Preispolitik eingesetzt wurden (Preisstop für bestimmte Konsumgüter, maximale Ueberwälzungssätze für Lohnerhöhungen, etc.) dafür, "dass man nicht damit rechnete, mit der Kreditbegrenzung einen ausreichenden Einfluss auf die Preisentwicklung nehmen zu können" (51).

---

48) E. Tobler, a.a.O., Seite 52.

49) S. Bredemeier, a.a.O., Seite 107.

50) Bei der passivseitigen Kreditbegrenzung ist die Bemessungsgrundlage nicht der Kreditbestand oder - zuwachs, sondern ein oder mehrere Posten der Passivseite der Bankbilanzen.

51) S. Bredemeier, a.a.O., Seite 118.

26 Andere Länder

Belgien hat bei seinem Mindestreservensystem eine Sicherung gegen zu massive Satzänderungen eingebaut. Erhöhungen über drei Prozentpunkte pro Monat bedürfen der Genehmigung des Finanz- und Wirtschaftsministers. Ferner werden Banken, die ein bestimmtes Mindestreservensoll nicht erreichen, nicht belastet. Zu erwähnen ist auch die Anwendung der Kreditbegrenzung, welche weder gesetzlich noch freiwillig erfolgt, dafür unter Drohung der Kürzung der Rediskontkontingente (1969 so gehandhabt).

Oesterreich liefert mit seinen freiwilligen Kreditkontrollabkommen ein Beispiel für die Eignung verschiedener Bemessungsgrundlagen. Folgende Abkommen sind schon getroffen worden:

- Haltung minimaler Bestände an liquiden Mitteln und leicht verwertbaren Aktiven in Prozenten der gesamten Verbindlichkeiten,
- Begrenzung des Kreditzuwachses in Prozenten des Einlagenzuwachses,
- Begrenzung des Kreditstandes in Prozenten eines früheren Kreditstandes.

Die Kreditbegrenzung Norwegens ist in mehrfacher Hinsicht interessant. Einmal werden die Plafonds den Banken gruppenweise vorgegeben, so dass die "commercial banks", "saving banks", "state banks", etc., als Gesamtheiten behandelt werden. Dadurch ist es möglich, dem unterschiedlichen Charakter der verschiedenen Bankengruppen Rechnung zu tragen. Ferner erfolgen die Vorgaben in absoluten Zahlen, das heisst in norwegischen Kronen und nicht wie üblich in Prozenten. Schliesslich kann die Einhaltung der Plafonds nicht direkt, sondern nur "über den Einsatz anderer kreditpolitischer Instrumente erzwungen werden ..." (52).

Dass man auch Mindestreserven kompliziert berechnen kann, zeigen die italienischen Vorschriften, wie sie nach 1960 gültig waren:

"Für die Geschäftsbanken wird die Mindestreservenverpflichtung (Mindestreserven-Soll) wie folgt errechnet:

20 % jener Einlagen, die am 30. 9. 1947 das Zehnfache der am gleichen Stichtag bestehenden Eigenmittel der Banken überstiegen, jedoch mit einer Höchstgrenze von 15 % der gesamten Kundeneinlagen,

40 % des Zuwachses der Kundeneinlagen gegenüber dem Stand vom 30. 9. 1947, bei einer Erhöhung der Eigenmittel unter Abzug des ausgeschlossenen Teils, der dem Zehnfachen der Eigenmittel entspricht ..." (53).

---

52) S. Bredemeier, a.a.O., Seite 164.

53) Europäische Wirtschaftsgemeinschaft, a.a.O., Seite 177. Es ist zu berücksichtigen, dass es sich bei der zitierten Stelle um eine Uebersetzung handelt.

Wir haben versucht, übersichts- und zum Teil bruchstücksweise die Handhabung der Mindestreservenpolitik und der Kreditbegrenzung in einigen westlichen Industrieländern darzustellen. Die Kenntnis der im Ausland praktizierten Varianten wird uns in den zwei folgenden Kapiteln helfen, die beiden Instrumente systematisch zu analysieren.

3 BEGRIFF UND WESEN DER MINDESTRESERVENPOLITIK

Im vorliegenden Abschnitt geht es zuerst darum, einen zweckmässigen Mindestreservenbegriff zu entwickeln. Wir werden dazu von einer bestehenden Definition ausgehen, diese kritisch würdigen und dann präzisieren. Anschliessend befassen wir uns mit dem Wesen der Mindestreservenpolitik, indem wir deren Gestaltungselemente systematisch darstellen.

31 Der Begriff

In der Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung betreffend die Revision des Nationalbankgesetzes vom 24. Juni 1968 findet sich folgende Definition (54):

"Mindestreserven sind Gelder, welche die Banken gemäss gesetzlicher Vorschrift oder freiwilliger Vereinbarung in bestimmter Form - namentlich als Pflichtguthaben bei der Notenbank - zu halten haben."

Diese Definition hat den Vorteil, kurz und anschaulich zu sein, für unsere Zwecke ist sie aber zu wenig präzis abgefasst. Sie ist nämlich in gewissen Teilen zu eng, in anderen dagegen zu weit.

Zu eng scheint uns der bundesrätliche Begriff, weil er die Beschränkung der Reserven auf "Gelder" enthält. Damit ist von vornherein ausgeschlossen, dass die Reserven auch in anderen Aktiven erbracht werden können, wie zum Beispiel in Oesterreich und in Schweden in Bundesschatzscheinen und in England sogar in "treasury and commercial bills", das heisst in Schatz- und in (privilegierten) Handelswechseln (55). Auch wenn diese Erhebung von Mindestreserven in Form von leicht verwertbaren Aktiven in der Literatur oft negativ beurteilt wird (56), scheint es uns nicht zweckmässig, bestehende Mindestreservensysteme bereits in der Definition von der Betrachtung auszuschliessen und damit Ergebnisse vorwegzunehmen.

---

54) auf Seite 14 der Botschaft.

55) Tobler spricht in diesem Zusammenhang von primären und sekundären Reserven, wobei er die greifbaren Mittel als primäre und die leicht verwertbaren Aktiven als sekundäre Reserven bezeichnet. E. Tobler, a.a.O., Seiten 20 und 61.

56) Vgl. für Oesterreich K. Klein, a.a.O., Seite 150; für Schweden R. Jequier, a.a.O., Seite 351 und für England R. Ferber, a.a.O., Seiten 86/87.

Eine ebenfalls zu grosse Einengung bildet die Beschränkung der reservepflichtigen Wirtschaftssubjekte auf die Banken. In Anbetracht der Quelle der Definition ist dies erstaunlich, denn in der Schweiz haben sich bereits im Jahre 1955 Versicherungsgesellschaften einer freiwilligen Mindestreservenvereinbarung angeschlossen (57). Jedenfalls erscheint uns ein voreiliger Ausschluss der in der angelsächsischen Literatur als "financial intermediaries" bezeichneten Institutionen nicht gerechtfertigt, umsomehr als die kreditpolitische Bedeutung dieser Wirtschaftsteilnehmer stetig zunimmt.

Zu weit ist die wiedergegebene Definition, weil sie die Haltung von minimalen Liquiditäten im Dienste der Zahlungsbereitschaft und des Gläubigerschutzes nicht ausschliesst (z.B. "liquidity ratio" in England oder Liquiditätsvorschriften der Artikel 15-20 der Verordnung vom 17. Mai 1972 zum schweizerischen Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen). Auch wenn solche Vorschriften die Kreditexpansion beschränken können, unterscheiden sie sich doch durch den Zweck und durch die langfristig gleichbleibenden Sätze von den Mindestreserven als konjunkturpolitischem Instrument. Das schliesst nicht aus, dass Liquiditätsvorschriften zum Gläubigerschutz als Minimalsätze in ein Mindestreservensystem integriert werden können. Letzteres erhält dann aber ein artfremdes, nicht mehr konjunkturpolitisches Element.

Eine weitere einengende Abgrenzung ist noch erforderlich, nämlich jene von den konjunkturpolitisch "getarnten" Massnahmen der staatlichen Finanzpolitik. Ein Beispiel dafür bilden die bei der Besprechung der französischen Notenbankpolitik erwähnten "planchers", wobei es sich wie erinnerlich um die Verpflichtung der Banken handelt, einen Teil des jährlichen Einlagenzuwachses zur Zeichnung von Schatzwechseln zu verwenden (58). Obwohl diese Regelung auch währungspolitische Ziele verfolgte, möchten wir sie und ähnliche (59) Vorschriften nicht als Mindestreservenpolitik betrachten. Einmal ist deren Zweck nicht in erster Linie konjunkturpolitisch, zum anderen ist eine Variation der Sätze nicht vorgesehen. Bei den französischen "planchers" wurden zum Beispiel die Sätze während der zehnjährigen Anwendungszeit nur einmal verändert (60).

Die vorstehenden Präzisierungen veranlassen uns, die bundesrätliche Definition für unsere Zwecke abzuändern. Wenn wir den Begriff der "Gelder" im besprochenen Sinne erweitern, ferner einen konjunkturpolitischen Zweck, bzw. eine kreditbeschränkende Wirkung und die Flexibilität der Sätze voraussetzen, ergibt sich die folgende Formulierung:

---

57) Vgl. unsere Ausführungen auf Seite 48.
58) Vgl. dazu unsere Ausführungen auf Seite 22.
59) Solche stellen z.B. die in Belgien vor 1961 angewendeten "coéfficients bancaires" dar.
60) Vgl. Europäische Wirtschaftsgemeinschaft, a.a.O., Seite 132 und O. Bachmann, a.a.O., Seite 76.

Mindestreserven sind zum Zwecke der Kreditbeschränkung nach Konjunkturlage variierbare Bestände an greifbaren Mitteln und/oder leicht verwertbaren Aktiven, welche Banken (und allenfalls weitere kreditgewährende Institutionen) gemäss gesetzlicher Vorschrift oder freiwilliger Uebereinkunft zu halten haben.

Von dieser Definition wollen wir bei unseren weiteren Betrachtungen ausgehen, denn sie erlaubt, die Mindestreservenpolitik mit ausreichender Präzision von anderen Instrumenten der Wirtschaftspolitik abzugrenzen.

32 Die Gestaltungselemente der Mindestreservenpolitik

Ein Mindestreservensystem umfasst die folgenden Gestaltungselemente:

- Den Kreis der Reservepflichtigen,
- die Bemessungsgrundlage,
- die Höhe und Staffelung der Sätze,
- die Form der Reservenhaltung,
- die rechtliche Regelung,
- die Sanktionen.

Durch die spezifische Ausgestaltung dieser sechs Punkte ist ein Mindestreservensystem bestimmt.

Im folgenden werden wir uns diesen Gestaltungselementen einzeln zuwenden und systematisch darstellen, welche Alternativen jeweilen bestehen. Ferner werden wir kurz auf die Vor- und Nachteile der einzelnen Alternativen eintreten. Letzteres bedingt jedoch, dass wir uns zuerst über die Kriterien klarwerden, nach denen die Qualität eines Mindestreservensystems gemessen werden kann.

Welche Anforderungen sind an ein Mindestreservensystem zu stellen? Sicher einmal, dass es zielkonform ist, das heisst, eine ausreichende liquiditätsbeschränkende Wirkung zu erreichen vermag. Im weiteren sollte die Regelung systemkonform sein, also in einer freien Marktwirtschaft weder den preisgesteuerten Verteilungsmechanismus noch die daraus resultierende Konkurrenzsituation beeinträchtigen. Ein drittes Erfordernis ist Effektivität, denn der administrative Aufwand der Reservenerhebung muss in einem vernünftigen Verhältnis zur liquiditätsbeschränkenden Wirkung stehen. Wir beschränken uns auf diese drei Kriterien, die natürlich zur Beurteilung jedes wirtschaftspolitischen Instrumentes herangezogen werden können. Es ist zu beachten, dass die drei Anforderungen allesamt in einem Verhältnis der Antinomie zueinander stehen, denn eine Verbesserung in einem Punkt bringt, wie sich aus den folgenden Ausführungen ergibt, wenigstens tendenziell eine Verschlechterung in den beiden anderen (Optimierungsproblem).

321 Der Kreis der Reservepflichtigen

Vom Kriterium der Zielkonformität ausgehend, kommt man zwangsläufig zum Ergebnis, dass alle Institutionen der Reservepflicht zu unterstellen sind, die überhaupt Kredit gewähren. Das sind sicher einmal sämtliche Banken. Da auch das Postchecksystem seinen "Bodensatz" in der Regel dem Staat zur Verfügung stellt, ist auch dieses einzubeziehen. Im weiteren müssen die Versicherungsgesellschaften belastet werden, da sie in beträchtlichem Ausmass Kredite gewähren. Streng genommen wären auch die Anlagefonds zu erfassen.

Ein so weit gezogener Teilnehmerkreis steht indessen der Forderung nach Effektivität entgegen. In der Schweiz haben rund drei Viertel der Banken eine Bilanzsumme von unter zehn Millionen Franken, auf das verbleibende Viertel entfallen aber über 95 % des Bilanztotals aller Banken (61). Unter diesen Umständen erscheint es vom Standpunkt der Effektivität her sinnlos, alle Kreditinstitute einzubeziehen. Bei der Erfassung des Postchecksystems und der Versicherungsgesellschaften ist zu berücksichtigen, dass andere Bemessungsgrundlagen und andere Sätze erforderlich wären, so dass sich der administrative Aufwand mit jeder neuen Gruppe von Reservepflichtigen erhöht.

Noch schwieriger wird das Problem, wenn der Forderung nach Systemkonformität Rechnung getragen wird. Es geht darum, die Konkurrenzsituation nicht zu verfälschen. Wenn zum Beispiel, wie in den Vereinigten Staaten, die Versicherungsgesellschaften die Banken in massgeblicher Weise konkurrenzieren, kann sich allein aus diesem Grund deren Einbezug aufdrängen. Aehnliche Argumente sprechen für eine Differenzierung der Sätze nach Bankgrösse, bzw. für die Festsetzung einer Freigrenze, denn erfahrungsgemäss werden die kleineren Bankinstitute von der Reservenerhebung stärker betroffen (62). Im übrigen erhält die Forderung nach Marktkonformität umso mehr Gewicht, je länger und je rigoroser Mindestreservenpolitik betrieben wird.

322 Die Bemessungsgrundlage

Vor allem in den Vereinigten Staaten, in Westdeutschland (63) und auch in der Schweiz wurden gelegentlich Vorschläge gemacht, die Mindestreserven nach den Aktiv- und nicht, wie üblich, nach den Passivpostitionen der Bankbilanzen zu bemessen. Die Zielkonformität des Instrumentes wird dadurch nicht wesentlich berührt, denn die kreditbeschränkende Wirkung der Mindestreservenpolitik hängt

---

61) Vgl. Botschaft des Bundesrates ... vom 24. Juni 1968, a.a.O., Seite 26. Die Zahlen beziehen sich auf die 1608 Banken, die im Jahre 1966 von der Statistik erfasst wurden.

62) Vgl. K. Klein, a.a.O., Seite 185.

63) Vgl. E. Tobler, a.a.O., Seite 77.

primär von der Höhe der erhobenen Mindestreserven und erst in zweiter Linie von der Art der Berechnung derselben ab. Es ist aber zu berücksichtigen, dass in der Regel mit einem gegebenen Satz auf der Passivseite mehr Mindestreserven abgeschöpft werden können, als auf der Aktivseite (64). Die Bemessung nach den Passiven bietet daher psychologische Vorteile.

Schlechter wird bei der aktivseitigen Bemessung der Mindestreserven der Forderung nach Systemkonformität Rechnung getragen, denn die Dispositionen der Banken werden in vermehrtem Mass durch marktfremde Daten bestimmt. Das Ausmass der Systemkonformität hängt davon ab, welche Positionen als Bemessungsgrundlage dienen und wie sie belastet werden. Die Festsetzung unterschiedlicher Sätze für die verschiedenen Kreditkategorien erlaubt eine weitgehende Kreditlenkung und ist daher in hohem Masse systemwidrig (65). Dagegen entfällt die Gefahr der behördlichen Kreditlenkung, wenn die gesamten Kreditaktiven gleich belastet werden. Zur Beurteilung der aktiv- und der passivseitigen Mindestreservenbemessung reicht eine oberflächliche Betrachtung nicht aus. Da die Erhebung von Mindestreserven auf den Bilanzaktiven in unserem Land zur Debatte steht, werden wir im dritten Teil auf diesen Problemkreis zurückkommen.

Vor allem in der Schweiz gibt die Wahl zwischen Passivenbestand und Passivenzuwachs als Bemessungsgrundlage viel zu reden. Von der Zielkonformität her hat die Bemessung nach dem Bestand den Vorteil, dass sie Eingriffe zu jeder Zeit erlaubt, insbesondere auch wenn es darum geht, bereits vorhandene Ueberliquidität abzuschöpfen. Anderseits bietet die Bemessung nach dem Zuwachs Vorteile, wenn die Bankeinlagen starken Schwankungen unterworfen sind. Die Bemessung nach dem Bestand ist systemkonformer, weil sie der Initiative der Banken freieren Lauf lässt. Bei der Bemessung nach dem Zuwachs werden die initiativen, sich entwickelnden Institute am stärksten getroffen, die stagnierenden dagegen geschont. Dies führt zu einer "Versteinerung" der Bankenstruktur, die umso deutlicher sichtbar wird, je länger und je restriktiver Reserven auf dem Zuwachs erhoben werden (66). Im Ausland belasten übrigens die Notenbanken in der Regel nur den Bestand der Verbindlichkeiten. Der Zuwachs wird höchstens belastet, um wegen Passivpositionen, die starken Schwankungen unterliegen, nicht dauernd die Sätze ändern zu müssen.

Eine weitere Frage ist, welche Positionen der Passivseite der Bankbilanzen als Bemessungsgrundlage dienen sollen. Geldmengen- und kreditpolitische Ueberlegungen sprechen dafür, in erster Linie die Sichteinlagen zu belasten. Einmal stellen

---

64) Vgl. C. Köhler, Geldwirtschaft, 1. Band, Geldversorgung und Kreditpolitik, Berlin, 1970, Seiten 278 ff. und auch unsere Ausführungen auf Seiten 133 ff.

65) Es wird hier besonders deutlich, dass dem Kriterium der Systemkonformität ein Werturteil zugrunde liegt, das sich rein ökonomisch nicht begründen lässt. Tatsächlich betrachten die Befürworter der aktivseitigen Mindestreservenbemessung vor allem die Möglichkeit der selektiven Kreditlenkung als Vorteil.

66) Vgl. E. Tobler, a.a.O., Seite 92.

diese einen Teil der Geldmenge dar, zum anderen können sie von den Banken selbst geschöpft werden. Schliesslich ist anzunehmen, dass Sichtdepositen im Konjunkturverlauf stärker schwanken als andere Einlagearten (67).

Mit der Erfassung der Sichteinlagen darf man es nicht bewenden lassen, weil die Wirksamkeit des Systems dann zu leicht geschmälert werden könnte, denn den Banken wird durch alle Einlagearten Liquidität zugeführt. Zudem ist eine gleichmässige Belastung der verschiedenen Banktypen einfacher zu erreichen, wenn mehrere Bilanzpositionen als Bemessungsgrundlage dienen. Dies spricht dafür, die im Liquiditätsgrad den Sichteinlagen folgenden Depositen, das heisst Termineinlagen und Spargelder, ebenfalls zu belasten. Dennoch ist der Einbezug sämtlicher Einlagen in die Bemessungsgrundlage nicht unbestritten. Wir werden daher im dritten Teil dieser Arbeit noch näher auf diese Frage eintreten und dabei die schweizerischen Verhältnisse berücksichtigen.

323 Die Form der Reservenhaltung

Hier stellt sich die Frage, welche Aktiven als Mindestreserven gelten sollen: nur Bargeld und Sichtguthaben bei der Zentralbank (primäre Reserven), oder auch leicht verwertbare Aktiven, wie zum Beispiel kurzfristige Wertpapiere (sekundäre Reserven). Vom Standpunkt der Zielkonformität kann die Erfassung leicht verwertbarer Aktiven sinnvoll sein, um die Erhöhung der Kassenliquidität durch Verkäufe solcher Aktiven zu verhindern. Dem steht jedoch ein gewichtiger Nachteil aus dem Bereich der Systemkonformität entgegen. Wenn nämlich eine bestimmte Klasse von Wertpapieren als mindestreserventauglich erklärt wird, erfährt sie und damit auch der Schuldner (meistens der Staat), eine ungerechtfertigte Privilegierung. In der Praxis hängt deshalb der Entscheid weitgehend von den politischen Gegebenheiten ab.

Entscheidet man sich dafür, nur greifbare Mittel als Mindestreserven gelten zu lassen, sind drei Alternativen von praktischer Bedeutung:

- Sowohl Kassenbestände als auch Sichtguthaben auf den Verrechnungskonti der Geschäftsbanken gegenüber der Zentralbank sind anrechenbar,
- nur Sichtguthaben gegenüber der Zentralbank sind anrechenbar,
- die Reserven sind auf einem speziellen Sperrkonto bei der Zentralbank zu unterhalten.

In allen drei Fällen kann entweder die Unterhaltung eines durchschnittlichen oder eines dauernden Bestandes verlangt werden, so dass sich insgesamt sechs Möglich-

---

67) Tobler weist allerdings darauf hin, dass dies in den Vereinigten Staaten nicht bewiesen werden konnte. E. Tobler, a.a.O., Seite 17.

keiten ergeben. Für die Banken erscheint die Variante 1 mit Durchschnittsberechnung am einfachsten, während vom Standpunkt der Kontrolle der Variante 3 mit dauerndem Bestand der Vorzug zu geben ist. Solche allgemeinen Ueberlegungen sind jedoch müssig, denn in der Praxis hängt die Wahl weitgehend von den Möglichkeiten ab, Soll- und Ist-Reserven auf einfache Weise zu berechnen. Diese Möglichkeiten sind von Land zu Land verschieden.

324 Höhe und Staffelung der Reservensätze

Bei der Bestimmung der Satzhöhe ist das Optimierungsproblem besonders klar ersichtlich. Die Zielkonformität nimmt nämlich mit steigenden Sätzen zu, die Systemkonformität dagegen ab. Um die mit wachsenden Sätzen zunehmenden Nebenwirkungen auszugleichen, besteht zudem die Tendenz, die Sätze vermehrt zu differenzieren, wodurch sich der administrative Aufwand erhöht.

Die Höhe der Sätze hängt auch davon ab, ob die in allen westlichen Ländern geforderte minimale Liquidität zum Schutze der Gläubiger an die Mindestreserven anrechenbar ist, oder nicht. Wenn diese minimalen Erfordernisse nicht inbegriffen sind, wird man mit niedrigeren Sätzen auskommen, was rein optisch einen Vorteil darstellt. Im anderen Fall werden die Dispositionen der Banken erleichtert, besonders wenn die vorstehend erwähnten Varianten 1 oder 2 der Form der Mindestreservenerhebung zur Anwendung gelangen.

Im zweiten Kapitel haben wir festgestellt, dass die Staffelung der Reservensätze nach verschiedensten Kriterien erfolgen kann, wie etwa nach Verbindlichkeiten, Bankgrösse, Banktyp und Bankdomizil. Da diese Differenzierungen weitgehend von den Eigenarten der Bankensysteme der einzelnen Länder abhängig sind, möchten wir auf Feststellungen allgemeiner Art verzichten.

325 Die rechtliche Regelung

Die rechtliche Basis für die Erhebung von Mindestreserven können entweder freiwillige Vereinbarungen, angenannte Gentlemen's Agreements, oder dann notenbankrechtliche Kompetenzen bilden. Die gesetzliche Regelung wird in den meisten Fällen zielkonformer sein, da zu einer drastischen Reserveneinforderung kaum je alle betroffenen Banken ihre Zustimmung geben werden. Anderseits ist zu berücksichtigen, dass auch ein ausgeklügeltes Mindestreservensystem Umgehungsmöglichkeiten offen lässt, weshalb es für die Notenbank immer einen Vorteil bedeutet, wenn sie sich der freiwilligen Mitarbeit der Banken versichern kann.

Zwischen den Extremen der freiwilligen und der gesetzlichen Regelung besteht eine ganze Reihe von Zwischenstufen. Zu denken ist etwa an Gentlemen's Agreements, die allgemein-verbindlich erklärt werden können, oder an "freiwillige Vereinbarungen", die nur auf massiven Druck hin zu Stande kommen und daher in Wirk-

lichkeit nicht freiwillig sind. Auch bei der gesetzlichen Fassung gibt es Nuancen, sei es, dass der Einsatz der Mindestreservenpolitik nur in bestimmten Situationen vorgesehen ist, sei es, dass vorher andere Instrumente versagt haben müssen (ultima ratio Klausel). Weitere Nuancen bestehen in der unterschiedlichen Höhe der Maximalsätze oder in Bestimmungen, welche die Satzänderungen pro Zeiteinheit begrenzen (68).

326 Die Sanktionen

Das Nichterfüllen der Reservenpflicht wird meistens entweder mit Strafzinsen oder mit zusätzlichen Strafeinlagen bei der Notenbank geahndet. Denkbar ist auch die Verminderung der Rediskont-Kontingente, sofern solche bestehen. Die sinnvollste Variante dürfte aber der Strafzins darstellen, denn wenn eine Bank bereits die ordentlichen Mindestreserven nicht erbringen kann, ist es nicht sinnvoll, zur Strafe noch ausserordentliche Einzahlungen zu fordern. Zudem lässt sich ein Strafzins leicht nach der Höhe der Fehlbeträge abstufen, und ist daher geeignet, dem recht groben Instrument der Mindestreserven eine gewisse Flexibilität zu verleihen.

---

68) Aufricht schreibt dazu: "To cushion the impact of sudden changes of variable minimum reserve ratios on the credit basis and credit decisions of bancs, the central bank law may contain definite provisions concerning the timing and the scope of such changes." H. Aufricht, Comparative Survey of Central Bank Law, London, 1965, Seite 162.

4 BEGRIFF UND WESEN DER KREDITBEGRENZUNG

41 Der Begriff

Unter Kreditbegrenzung verstehen wir quantitative Vorschriften über die Höhe der Kreditgewährung, durch welche die Ausleihungen von Banken und eventuell weiterer Institutionen - auf Grund von Gesetz oder freiwilliger Vereinbarung - zum Zwecke der Konjunkturdämpfung unmittelbar beschränkt werden. Einige der in dieser Definition zum Ausdruck kommenden Wesensmerkmale der Kreditbegrenzung bedürfen der Erläuterung.

Das Merkmal der quantitativen Vorschriften grenzt die Kreditplafonierung deutlich von den rein verbalen Aufforderungen zur Mässigung ab, die in der Literatur unter der Sammelbezeichnung "moral suasion" erwähnt werden (69). Eine Folge dieser Einengung auf quantitative Vorschriften ist, dass die in England verwendeten "recommandations" und "requests" nicht unter unseren Begriff fallen. Wir nehmen dies in Kauf, würden aber das Begriffsmerkmal als erfüllt betrachten, wenn Geschäftsbanken auf Grund einer Empfehlung der Notenbank in einer Vereinbarung beschliessen, ihre Kreditgewährung nur in einem ganz bestimmten, zahlenmässig festgelegten Ausmass zu steigern (wie dies in England im Jahre 1955 geschehen ist).

Durch die unmittelbare Beschränkung des Kreditvolumens unterscheidet sich die Kreditbegrenzung von der Rediskontkontingentierung im Rahmen der Refinanzierungspolitik der Notenbank; ebenso von Massnahmen, die durch Vorschriften zur Anlage liquider Mittel in verschiedene Aktiven, wie Staatspapiere, indirekt auf die Kreditgewährung wirken. Bei der Unterscheidung von den Rediskontkontingenten geht es vor allem darum, die Kredite, welche die Geschäftsbanken an den Nichtbankensektor gewähren, nicht mit denjenigen Krediten zu verwechseln, welche die Notenbank den Geschäftsbanken einräumt. In Anlehnung an Rittershausen (70) und Schneider (71) verwenden wir fortan die "Kreditbegrenzung" und die "Kreditplafonierung" (72) als Synonyme für die Begrenzung der Kredite der Geschäftsbanken an den Nichtbankensektor und stellen diesen Begriffen die "Kreditkontingentierung" und die "Kreditrationierung" als Synonyme für die Begrenzung

---

69) Vgl. W. Siegert, Währungspolitik durch Seelenmassage, Frankfurt a.M., 1962.

70) H. Rittershausen, Die Zentralnotenbank, Frankfurt a.M., 1963, Seite 770. Vgl. auch W. Schwalm, Bemerkungen zur Kreditbegrenzung als Notenbankinstrument, in: Wirtschaft und Recht, 20. Jg., 1968, Heft 1, Seite 17.

71) E. Schneider, a.a.O., Seite 103.

72) In Deutschland wird nicht von Kreditplafonierung, sondern von Kreditplafondierung gesprochen (Vgl. S. Bredemeier und K. Klein, a.a.O.). Wir möchten diesen wenig einleuchtenden Sprachgebrauch nicht übernehmen.

der Zentralbankkredite an die Geschäftsbanken gegenüber. Beim festgelegten Kreditrahmen sprechen wir im Falle der Kreditbegrenzung von "Kreditplafond", im Falle der Refinanzierungspolitik von "Rediskontkontingenten".

Eine weitere Klarstellung ist beim Begriff der "Kreditrestriktion" erforderlich, da dieser in der Literatur uneinheitlich verwendet wird. So versteht Andermatt unter Kreditrestriktion "eine Beschränkung des Zentralbankkredites von der Angebotsseite her" (73) (Sperrung vom Verfasser), während Rittershausen (74) unter Kreditrestriktion die Anordnung der Zentralbank an die Geschäftsbanken versteht, ihr Kreditvolumen zurückzuführen. Eine weitere Variante findet sich in der schweizerischen Alltagssprache, wo man unter "den Kreditrestriktionen" die Gesamtheit der kreditpolitischen Massnahmen versteht, die auf die Einschränkung der Kreditgewährung der Geschäftsbanken gerichtet sind. Um keine unnötigen Unklarheiten zu schaffen, werden wir bei unseren weiteren Ausführungen den vieldeutigen Begriff der "Kreditrestriktion(en)" vermeiden.

Der Vollständigkeit wegen sei erwähnt, dass Probleme terminologischer Natur auch bei der Zuordnung der Kreditbegrenzung unter die Oberbegriffe der quantitativen und der qualitativen Kreditpolitik bestehen. So betrachtet zum Beispiel Henge (75) die Kreditbegrenzung als Teil der quantitativen Kreditpolitik, während Aufricht (76) das gleiche Instrument der qualitativen Kreditpolitik zurechnet. Unseres Erachtens kommt es darauf an, welchen Zielen die Kreditbegrenzung primär dient, so dass der massgebende Oberbegriff von der konkreten Anwendung und Ausgestaltung des Instrumentes abhängt. Wir betrachten die Kreditbegrenzung nur dann als qualitatives Instrument, wenn sie eine Kreditlenkung bezweckt.

Mit der Nennung des Zweckes der Konjunkturdämpfung werden alle Massnahmen ausgeschlossen, die primär anderen Zwecken dienen, wie etwa der Staatsfinanzierung. Die Kreditbegrenzung kann sehr leicht in diesem Sinne eingesetzt werden und stellt dann natürlich kein Instrument der Konjunkturpolitik mehr dar. Das Wort "Dämpfung" weist im übrigen darauf hin, dass sich die Kreditplafonierung nur kontraktiv anwenden lässt, im Gegensatz etwa zur Mindestreservenpolitik. Als Grenzfall ist ein Kreditplafond mit dem "Charakter einer Orientierungshilfe" (77) denkbar, der bei der Ueberwindung einer Rezession helfen könnte.

---

73) R. Andermatt, Restriktive Kreditpolitik als Mittel zur Wirtschaftsstabilisierung, Winterthur, 1962, Seite 27.
74) H. Rittershausen, a.a.O., Seite 96.
75) K. Henge, Möglichkeiten und Grenzen einer qualitativen Kreditpolitik, Freiburg CH/Heidelberg, 1964, Seite 22.
76) H. Aufricht, a.a.O., Seiten 168 und 170.
77) C. Köhler, a.a.O., Seite 244. Vgl. auch S. Bredemeier, a.a.O., Seite 15.

42 Insbesondere der Mangel an Systemkonformität

Die bereits diskutierte Formulierung, die Kreditgewährung werde "unmittelbar beschränkt", weist auf ein Wesensmerkmal hin, durch das sich die Kreditbegrenzung grundsätzlich von den anderen Instrumenten der Kreditpolitik unterscheidet. Wir meinen den Mangel an Systemkonformität, auf welchem die mehrheitliche Ablehnung des Instrumentes gründet. Dieser Mangel ist in Theorie und Praxis unbestritten. Er lässt sich im Vergleich mit der systemkonformen Mindestreservenpolitik leicht darstellen.

Nehmen wir an, ein Mindestreservensystem stehe in Kraft und das Kreditangebot entspreche der Kreditnachfrage zu den herrschenden Zinssätzen. Wenn die Nachfrage nach Krediten aus irgend einem Grund steigt, wird dies die Banken veranlassen, ihre Zinssätze zu erhöhen. Auf der Aktivseite, weil die Nachfrager einen höheren Zins zu zahlen bereit sind, auf der Passivseite, um mehr Einlagen anzuziehen. Auf Grund dieser Dispositionen entsteht ein neues Gleichgewicht auf dem Geldmarkt, das durch ein höheres Zinsniveau gekennzeichnet ist. Der gleiche Wirkungsmechanismus wird durch eine Erhöhung der Mindestreservensätze ausgelöst.

Dies ist anders, wenn die Kreditbegrenzung angewendet wird. Eine autonome Steigerung der Kreditnachfrage veranlasst auch hier die Banken, ihre Aktivsätze zu erhöhen. Möglicherweise wird dies wirtschaftspolitisch unerwünscht sein, so dass behördliche Maximalsätze festgesetzt werden. Je nach dem wird das zulässige Kreditvolumen über die höheren Zinssätze oder nach dem Ermessen der Banken verteilt. Wie dem auch sei, auf keinen Fall haben die Banken Veranlassung, ihre Passivsätze zu erhöhen, denn das würde wegen der plafonierten Ausleihungen zu einer unerwünschten Ueberliquidität führen. Daher entstehen durch die Kreditbegrenzung zwangsläufig strukturelle Ungleichgewichte auf dem Geldmarkt.

Der Mangel an Systemkonformität schliesst die Anwendung der Kreditbegrenzung in einer freien Marktwirtschaft nicht a priori aus, die Inflation ist schliesslich auch nicht systemkonform. Es handelt sich lediglich um einen Nachteil, der im wirtschaftspolitischen Entscheidungsprozess gegenüber den mutmasslichen Vorteilen des Instrumentes abzuwägen ist. Das positive Ergebnis einer solchen Abwägung muss aber scharf getrennt werden von der Befürwortung der Kreditbegrenzung durch die Anhänger der Zentralverwaltungswirtschaft, welche den dirigistischen Charakter dieses Instrumentes als Vorteil betrachten. Die Wahl des politischen Standortes lässt sich ökonomisch nicht begründen; sie bildet ein Werturteil weltanschaulicher Natur. Wenn aber diese Wahl einmal getroffen ist, müssen ökonomische und politische Argumente streng auseinandergehalten werden.

Diese Klarstellung ist wichtig, weil sich die Kreditbegrenzung leicht zur Wirtschaftslenkung einsetzen lässt. Die vorgeschriebenen Kreditplafonds brauchen nur nach dem Verwendungszweck der Kredite und/oder nach Kreditnehmern differenziert zu werden, um eine weitgehende qualitative Kredit- und Investitionskontrolle zu ermöglichen. Dass die freie Marktwirtschaft künstlicher Korrekturen bedarf, wird seit der Abkehr vom klassischen Harmonieglauben kaum mehr bestrit-

ten. Viel zu reden gibt aber jeweilen die Art und Weise und das Ausmass dieser Eingriffe, wobei die sachliche Diskussion immer wieder durch die Vermengung politischer und ökonomischer Argumente unnötig erschwert wird.

43 Die Gestaltungselemente der Kreditbegrenzung

In den folgenden Ausführungen werden wir, wie bei der Besprechung der Mindestreservenpolitik, die Gestaltungselemente der Kreditbegrenzung systematisch darstellen und die jeweilen bestehenden Alternativen kritisch beurteilen. Letzteres wird wiederum nach den Kriterien der Zielkonformität, der Systemkonformität und des Aufwand/Nutzen-Verhältnisses geschehen. Auch wenn die Systemkonformität grundsätzlich nicht gegeben ist, unterscheiden sich die einzelnen Alternativen doch im Ausmass ihrer "Systemwidrigkeit". Die Gestaltungselemente der Kreditbegrenzung sind:

- Die Abgrenzung des Kreises der Betroffenen,
- die Bemessungsgrundlage,
- die Art der Vorgabe der Kreditplafonds (absolut, relativ, auf den Kreditstand oder -zuwachs bezogen),
- die begrenzten Kredite,
- die Höhe und Staffelung der Sätze,
- die rechtliche Regelung,
- die Sanktionen.

431 Der Kreis der Betroffenen

Sollen nur Banken oder auch Versicherungsgesellschaften, Finanzgesellschaften, Sozialfonds und ähnliche Institutionen der Kreditbegrenzung unterstellt werden? Der Entscheid darüber hängt vor allem von der Wirtschaftsstruktur des betrachteten Landes ab, weshalb sich allgemeine Bemerkungen weitgehend erübrigen. Immerhin sind zwei Punkte grundsätzlicher Natur zu beachten. Erstens wird es in einem westlichen Industrieland kaum je gelingen, sämtliche Kredite einer Kontrolle zu unterstellen, da eine solche Vielzahl von Unternehmen Kredite unterschiedlichster Art gewähren, dass deren vollständiger Einbezug eine totale Bewirtschaftung erfordern würde. Ein System der Kreditbegrenzung, das sämtliche Abzahlungsgeschäfte, Lieferantenkredite, Käuferfinanzierungen, etc. erfassen könnte, müsste entweder an der Vielfalt einer freien Marktwirtschaft scheitern oder derem Wesen widersprechen.

Zweitens besteht bei der Kreditbegrenzung eine Tendenz zu Umgehungen, die viel grösser ist, als bei anderen kreditpolitischen Instrumenten. Dafür gibt es eine ganze Reihe von Gründen, wie das vielfältige und daher schwer kontrollierbare Kreditangebot, den durch die Kreditbegrenzung geschaffenen Kredit-Nachfrageüberhang mit

der entsprechenden Bereitschaft der Kreditnehmer zur Entrichtung höherer Zinsen und den immer vorhandenen Wunsch der Sparer, ihr Geld nicht nur sicher sondern auch möglichst zinsbringend anzulegen. Die Beispiele zeigen, dass die Tendenz zu Umgehungen zum grössten Teil eine Folge der mangelnden Systemkonformität der Kreditbegrenzung ist.

Gewissermassen auf einem tieferen Niveau stellt sich die Frage, ob alle Banken einbezogen werden sollen oder ob es im Sinne eines vernünftigen Aufwand/Nutzenverhältnisses nicht klüger wäre, die sehr kleinen Institute nicht zu erfassen. Das Problem ist hier etwas anders gelagert als bei der Mindestreservenpolitik, da der mit der Kreditbegrenzung verbundene administrative Aufwand geringer ist. Hinzu kommt, dass die Nichterfassung kleiner Banken eine Fülle von Umgehungsmöglichkeiten durch Kooperation mit den grösseren Instituten eröffnet. Anderseits haben wir bereits erwähnt, dass zum Beispiel in der Schweiz der überwiegende Teil aller Kredite von einer kleinen Minderheit aller Banken gewährt wird. Deshalb ist es in unserem Lande besonders schwierig, den Kreis der der Kreditbegrenzung zu unterstellenden Banken optimal abzugrenzen.

432 Die Bemessungsgrundlage

Hier gibt es theoretisch eine grosse Zahl von Möglichkeiten. Als Berechnungsbasis bietet sich nicht nur die Aktiv- oder die Passivseite der Bankbilanzen an. Innerhalb der Aktiven und der Passiven kommen jeweilen verschiedene Positionen in Frage, von welchen entweder die gegenwärtige oder eine vergangene Grösse als Grundlage der Bemessung dienen kann. Dazu besteht in allen Fällen noch die Möglichkeit, vom Zuwachs oder vom Bestand der gewählten Position auszugehen. Von praktischer Bedeutung sind indessen nur zwei Varianten, nämlich die Bemessung der Kreditplafonds nach früheren Ausleihungen und die Bemessung nach Positionen der Passivseite der Bankbilanzen, die sich auf die gleiche Periode beziehen, wie die begrenzten Kredite.

Bei der Festlegung der Kreditplafonds nach Aktiven der Bankbilanzen besteht die Möglichkeit, statt von den Ausleihungen von anderen Bilanzpositionen auszugehen. Denkbar wäre etwa, von den Banken die Einhaltung eines bestimmten Verhältnisses zwischen Debitoren- und Wertschriften- oder Kassenbestand zu verlangen. Unseres Wissens sind solche Vorschriften bisher noch nie aufgestellt worden. Dies ist verständlich, denn die Bemessung der Kreditplafonds nach früheren Ausleihungen hat den Vorteil, dass Basis- und zu steuernde Grösse sachlich zusammenfallen, was Vorteile hinsichtlich Klarheit, Eindeutigkeit und Einfachheit bietet und zudem Umgehungen erschwert. Dies muss allerdings mit dem bereits erwähnten Nachteil des weitgehenden und deutlich spürbaren Dirigismus erkauft werden.

Wenn die Kreditplafonds nach der Passivseite der Bankbilanzen bemessen werden, fallen Bemessungsgrundlage und zu steuernde Grösse zwangsläufig auseinander. In der Praxis werden die beiden Grössen dafür in der Regel so gewählt, dass sie in

der gleichen Periode liegen. Als Beispiel kann man sich vorstellen, dass die kurzfristigen Kredite in Prozenten der gesamten Einlagen beschränkt werden, wobei vom Zuwachs oder vom Bestand ausgegangen werden kann. Der offensichtliche Nachteil dieser Methode besteht darin, dass die Bremswirkung bei grossen Mittelzuflüssen an die Banken versagen muss, es sei denn, die Sätze würden verschärft (78). Dem steht anderseits der Vorteil grösserer Systemkonformität gegenüber. Die Praxis gibt indessen der aktivseitigen Bemessung den Vorzug; die passivseitige Kreditplafonierung hat nur in Form der oesterreichischen Kreditkontrollabkommen (79) Bedeutung erlangt.

Bei der Einführung der Kreditbegrenzung stellt sich jeweilen das Problem der unerwünschten Benachteiligung einzelner Banken durch die Festlegung der Bemessungsgrundlage. Wird ein Kreditstand als Bemessungsbasis gewählt, hat dies den Nachteil, dass den unterschiedlichen Entwicklungstempi der Banken nicht Rechnung getragen wird, es sei denn, die Sätze würden entsprechend differenziert. Wird dagegen ein Kreditzuwachs als Bemessungsgrundlage gewählt, können sich aus der Periodenwahl Ungerechtigkeiten ergeben. Wenn eine Bank in einer Periode zufällig eine geringe Entwicklung aufgewiesen hat, wird sie durch die Beschränkung der zukünftigen Kredite auf Grund gerade dieser Periode ungerechtfertigt stark betroffen. In der Praxis begegnet man diesem Problem meistens durch die Festlegung alternativer Bemessungsgrundlagen, zwischen denen die Banken wählen können. In den Niederlanden liess man zum Beispiel, um der Gerechtigkeit Genüge zu tun, die Kreditinstitute zwischen zwei alternativen Systemen der Kreditbegrenzung wählen, die eine unterschiedliche Bemessungsgrundlage und unterschiedliche Sätze aufwiesen.

433 Die Art der Vorgabe des Kreditplafonds

Grundsätzlich ist die absolute von der relativen Kreditbegrenzung zu unterscheiden. Bei der absoluten Begrenzung sind die Kreditplafonds in der Währungseinheit des betreffenden Landes, bei der relativen Begrenzung in Prozenten vorgegeben. Die absolute Plafonierung lässt aus praktischen Gründen keine Vorgabe an einzelne Institute, sondern nur eine gruppenweise Unterstellung der Banken zu, wie das Beispiel Norwegens (80) zeigt. Darum zieht man in der Praxis die Begrenzung in Prozenten vor, die sich übrigens schon in Analogie zur Definition des wirtschaftlichen Wachstums aufdrängt.

Der den Banken vorgegebene Kreditplafond kann entweder einen Kreditstand oder einen Kreditzuwachs betreffen. Die Zuwachsbegrenzung schliesst eine Rückführung des Kreditvolumens aus, während die Begrenzung des Bestandes keine solchen Be-

---

78) Vgl. S. Bredemeier, a.a.O., Seite 17.
79) Vgl. unsere Ausführungen auf Seite 25.
80) Vgl. unsere Ausführungen auf Seite 25.

schränkungen enthält. Welche Alternative vorzuziehen ist, lässt sich allgemein kaum beurteilen. Immerhin erlaubt die Zuwachsbegrenzung als äusserste Massnahme noch einen Kreditstop (Zuwachs 0), was in der Regel einen ausreichend restriktiven Eingriff darstellen dürfte.

434 Die begrenzten Kredite

Verschiedene Autoren (81) weisen darauf hin, dass die Bruttokreditgewährung die entscheidende Grösse zur Finanzierung der wirtschaftlichen Transaktionen darstellt und nicht die Nettokreditgewährung. Sie folgern daraus, dass die neu ausbezahlten Kredite (Bruttokreditgewährung) zu begrenzen seien und nicht der Saldo aus neuen Auszahlungen und Rückzahlungen (Nettokreditgewährung). Diese Ansicht ist richtig, wobei noch zwei andere Gründe für die Begrenzung der Bruttokreditgewährung sprechen. Einmal können die Banken die Rückflüsse kurzfristig kaum beeinflussen, obwohl letztere gerade in Restriktionszeiten die Tendenz haben, geringer als sonst auszufallen. Zum anderen schwankt das Ausmass der Kreditrückzahlungen von Banktyp zu Banktyp ganz beträchtlich, so dass eine einheitliche Nettokreditbegrenzung zwangsläufig ungerecht ist.

Wenn in der Praxis trotzdem durchwegs das Nettokreditvolumen begrenzt wird, liegt dies daran, dass die Bruttokreditgewährung sich nur schwer berechnen lässt. Wie sollen zum Beispiel Erneuerungen befristeter Kredite, Sistierungen von Amortisationen oder höhere Beanspruchungen bereits gesprochener Limiten behandelt werden? Anderseits bringt die Begrenzung der Nettokreditgewährung ein erheblicher Unsicherheitsmoment für Zentralbank und Geschäftsbanken, denn je nach Umfang der Rückflüsse können sich die Kreditplafonds als zu hoch oder zu niedrig erweisen. Wir werden diesem Problem mit speziellem Bezug auf die in der Schweiz verbreitete Form der Gewährung von Kontokorrentkrediten, welche im Gegensatz zum angelsächsischen System steht, im dritten Teil unserer Arbeit nachgehen.

Eine Variante der oesterreichischen Kreditkontrollabkommen stellt die Idee dar, die Kredite nur soweit zu begrenzen, als sie die Geldkapitalbildung übersteigen. Die Vertreter dieser Form der Kreditbegrenzung gehen davon aus, dass "die aus der Kreditausweitung resultierende zusätzliche Güternachfrage ... nur insoweit tendentiell inflatorisch (sei), wie sie nicht durch einen Nachfrageverzicht der Sparer kompensiert werde" (82). In der Praxis dürfte diese Idee schwer zu realisieren

---

81) Vgl. z.B. S. Bredemeier, a.a.O., Seiten 21 ff; C. Köhler, Orientierungshilfen für die Kreditpolitik, Berlin, 1968, Seite 25 und W. Schwalm, Bemerkungen zur Kreditbegrenzung als Notenbankinstrument, Wirtschaft und Recht, 20. Jg., 1968, Seiten 18 ff.

82) S. Bredemeier, a.a.O., Seite 24, bzw. W.D. Becker und G. Zweig, Falsche und richtige Argumente bei der Kreditbegrenzung, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Heft 15, 1970, Seite 717.

sein, weil die als "Geldkapital" definierten Bankeinlagen eine Privilegierung erfahren würden, was die Banken veranlassen müsste, zur Umgehung der Kreditbegrenzung die Struktur der Passivseite ihrer Bilanzen zu verändern. Dazu würden kreditfinanzierte Zahlungen dann keine Begrenzung erfahren, wenn die Empfänger im Umfang der Zahlungen Geldkapital bilden würden (83).

435 Höhe und Staffelung der Sätze

In diesem Bereich ist eine Vielzahl von Möglichkeiten denkbar, denn die Sätze können nach Kreditnehmer, Kreditart, Bemessungsgrundlage und nach Instituten differenziert werden, wobei beliebige Kombinationen möglich sind. Die Staffelung nach Kreditnehmer und Kreditart dürfte aber vorwiegend dann in Frage kommen, wenn qualitative Kreditpolitik betrieben wird. Sie interessiert uns daher nur am Rande. Nachdem die Differenzierung der Sätze nach der Bemessungsgrundlage durch die Wahl derselben präjudiziert ist, verbleibt nur noch die Staffelung nach Instituten.

Eine solche könnte man vornehmen, um die Tatsache auszugleichen, dass die Rückflüsse einer Bank in der Regel umso grösser sind, je kurzfristiger deren Geschäft ist. Folgerichtigerweise müssten zum Beispiel Handelsbanken niedrigere Kreditplafonds erhalten, als Hypothekarinstitute. Es ist aber zu berücksichtigen, dass das kurzfristige Bankgeschäft mehr Aufwand erfordert als das langfristige, und dass die Rückflüsse in Zeiten restriktiver Kreditpolitik generell zurückzugehen pflegen. Deshalb ist es ausserordentlich schwierig, eine gerechte Differenzierung der Sätze nach dem Geschäftscharakter der Banken vorzunehmen.

436 Rechtliche Regelung und Sanktionen

Wir verweisen grundsätzlich auf die entsprechenden Bemerkungen, die bei der Besprechung der Mindestreservenpolitik gemacht wurden. Beizufügen ist lediglich, dass der systemwidrige Charakter, bzw. die weitverbreitete Ablehnung der Kreditbegrenzung zur Folge hat, dass eine reguläre rechtliche Verankerung der Kompetenz der Notenbank, die Kredite zu begrenzen, in einer Referendumsdemokratie nur selten zu Stande kommt. Damit erhalten die freiwilligen Vereinbarungen automatisch höheres Gewicht. Eine interessante Variante der rechtlichen Ausgestaltung entsteht dann, wenn die gesetzlichen Kompetenzen der Zentralbank zur Einforderung von Mindestreserven oder zur Festsetzung von Rediskontkontingenten dazu verwendet werden, die Einhaltung einer im Prinzip freiwilligen Kreditbegrenzung zu erzwingen. Diese Methode hat zum Beispiel die belgische Nationalbank in den Jahren 1964/65, 1969 und 1970 angewandt (84).

---

83) Vgl. S. Bredemeier, a.a.O., Seite 25.
84) Vgl. S. Bredemeier, a.a.O., Seiten 126 und 127.

Die Sanktionen werden in der Regel strenger sein müssen als bei der Mindestreservenpolitik, um die der Kreditbegrenzung innewohnende Tendenz zu Umgehungen auszugleichen. Insbesondere müssen die Umgehungen darstellenden Tatbestände bei der Kreditbegrenzung viel stärker berücksichtigt und bestraft werden, da sonst keine befriedigenden Wirkungen erzielt werden können. Ganz allgemein haben die Sanktionen für die Kreditbegrenzung eine grössere Bedeutung als für die Mindestreservenpolitik.

2. TEIL

DIE ANWENDUNG DER MINDESTRESERVENPOLITIK UND DER KREDITBEGRENZUNG IN DER SCHWEIZ

1 DIE VEREINBARUNG UEBER DIE HALTUNG VON MINDESTRESERVEN VOM 15. JUNI 1955

Im Jahre 1955 wurden in der Schweiz zum ersten Mal Mindestreserven erhoben, und zwar auf Grund eines Gentlemen's Agreements. Deshalb ist die Frage nach dem "warum" in zweifacher Hinsicht von besonderem Interesse. Einmal ist darzustellen, warum überhaupt geldpolitische Massnahmen ergriffen werden mussten. Dies führt in einem grösseren Zusammenhang zur Geschichte der wirtschaftlichen Entwicklung der Schweiz nach dem zweiten Weltkrieg. Zum anderen ist bedeutsam, warum die Mindestreservenerhebung auf Grund einer freiwilligen Vereinbarung erfolgte. Dies erklärt sich aus der Geschichte der schweizerischen Notenbankpolitik.

11 Konjunktur- und währungspolitische Vorgeschichte

Hauptproblem der Schweiz nach dem zweiten Weltkrieg war die Ueberwindung der kriegsbedingten wirtschaftlichen Isolierung. Diese gelang wider Erwarten gut, und die nach dem ersten Weltkrieg eingetretene Depression wiederholte sich nicht. Auf den Weltmärkten trieb der Warenhunger die Preise nach oben. Der Schweiz gelang es jedoch, nicht zuletzt durch ein zwischen den Spitzenverbänden der Wirtschaft im Jahre 1947 abgeschlossenes Abkommen, den Preis- und Lohnanstieg in Grenzen zu halten. Von 1945 bis 1948 stieg der Lebenskostenindex nur um 7 % (85). Ende 1949 wurde die Weiterführung des Stabilisierungsabkommens wegen der abklingenden Nachkriegshausse und der in über dreissig Ländern vorgenommenen Abwertungen abgelehnt.

Die Abschwächung der Wirtschaftstätigkeit Ende der Vierzigerjahre wurde 1950 durch einen neuen Konjunkturaufschwung abgelöst, der seine Ursache im Kriegsausbruch in Korea und in der dadurch ausgelösten Rüstungskonjunktur hatte. Als 1951 die Koreahausse weltweit abflaute, wurde dies in der Schweiz durch eine lebhafte Bau- und Investitionstätigkeit ausgeglichen. Zur hohen inländischen Nachfrage kam

85) Vgl. Statistische Jahrbücher der Schweiz der entsprechenden Jahre.

die bald wieder auflebende des Auslandes, so dass der wirtschaftliche Aufschwung in der Schweiz bis Mitte der Fünfzigerjahre ungebrochen anhielt.

Im Jahre 1955 setzte ein neuer Bau- und Investitionsboom ein, der diesmal auf eine vollbeschäftigte Wirtschaft traf, deren Leistungsfähigkeit nur noch durch den Zuzug ausländischer Arbeitskräfte gesteigert werden konnte. Dem stand ein durch hohe Zahlungsbilanzüberschüsse und eine hohe inländische Spartätigkeit flüssig bleibender Geld- und Kapitalmarkt gegenüber, so dass der Aufschwung durch die auf einem tiefen Niveau verharrenden Zinssätze noch begünstigt wurde. Unter diesen Umständen erstaunt es nicht, dass die Nationalbank Massnahmen verschiedener Art ergriff. Neben dem Mindestreservenabkommen sind zu erwähnen: das Gentlemen's Agreement über die Baufinanzierung von 1951 (Belehnungsgrenzen), die Abkommen von 1950 und 1955 über die Behandlung von Auslandgeldern (keine Verzinsung, minimale Kündigungsfrist), die Ermahnungen zur Mässigung der Kreditgewährung an die Banken und der Verkauf von Gold für 75 Mio. Franken im Jahre 1955.

Warum basierte die Mindestreservenerhebung 1955 auf einer freiwilligen Vereinbarung? Die Antwort ergibt sich aus der Währungsgeschichte. Das Jahr 1936 brachte für die Schweiz neben der Abwertung des Frankens noch weitere währungspolitische Aenderungen. "Einmal wurde für die Banknoten der Nationalbank der gesetzliche Kurs erklärt" (86), zum anderen "wurde die Nationalbank der Verpflichtung enthoben, ihre Noten gemäss den Vorschriften des Nationalbankgesetzes in Gold oder Golddevisen einzulösen" (86). Diese Ordnung überdauerte den zweiten Weltkrieg, obwohl sie einer verfassungsmässigen Grundlage entbehrte. Da auch nach Kriegsende eine Rückkehr zur Währungsordnung vor 1936 nicht möglich war, stellte sich die Aufgabe, die bestehende Regelung ins ordentliche Recht überzuführen. Dies erforderte sowohl eine Revision des Artikels 39 der Bundesverfassung als auch des Nationalbankgesetzes von 1921, bzw. 1929.

Die erste Formulierung eines neuen Verfassungsartikels wurde vom Souverän am 22. Mai 1949 abgelehnt. "Dieses negative Ergebnis war zum Teil einem Misstrauen zuzuschreiben, das der vorgesehenen, weder zeitlich noch sachlich begrenzten Befugnis des Bundes, die Banknoten zum gesetzlichen Zahlungsmittel zu erklären, entgegengebracht wurde. Man befürchtete, damit werde die Rückkehr zu einem Goldumlauf auf alle Zeiten verhindert" (87). Folgerichtig wurde in der zweiten Fassung die entsprechende Kompetenz des Bundes auf "Kriegszeiten oder ... Zeiten gestörter Währungsverhältnisse" (88) beschränkt. Eine weitere Neuerung bildeten die Deckungsvorschriften der Banknoten in Gold und kurzfristigen Guthaben.

Der abgeänderte Verfassungsartikel wurde am 15. April 1951 angenommen. Damit

---

86) Schweizerische Nationalbank 1907 bis 1957, Festschrift, Zürich, 1957, Seite 84.
87) Schweizerische Nationalbank 1907 bis 1957, a.a.O., Seite 85.
88) Artikel 39^{6} der Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft.

war der Weg zur Revision des Nationalbankgesetzes frei. Das Misstrauensvotum von 1949 liess jedoch die Verleihung allzu weitgehender Kompetenzen an die Notenbank nicht ratsam erscheinen. Der "konservativen Grundhaltung der Stimmbürger" (89) musste Rechnung getragen werden. "Entsprechend fusst das geltende Nationalbankgesetz ... hinsichtlich der Instrumente noch weitgehend auf Vorstellungen über die Rolle des Noteninstitutes, welche den Verhältnissen früherer Jahrzehnte ..." (89) entsprechen. Man kann ohne Uebertreibung sagen, dass das "Nein" von 1949 die Nationalbankpolitik bis heute entscheidend geprägt hat. Hätte unser Noteninstitut bereits 1953 die Kompetenz zur Erhebung von Mindestreserven erhalten (90), wäre die Schweiz mit den Konjunkturschüben von 1964 und 1972 sicher besser zu Rande gekommen. Möglicherweise wäre man dann auch nie auf das Instrument der Kreditbegrenzung verfallen.

Damit ist erklärt, warum die Nationalbank keine ordentlichen, gesetzlichen Kompetenzen zur Erhebung von Mindestreserven hat. Warum aber verfiel man 1955 auf ein Gentlemen's Agreement, das heisst auf eine "Vereinbarung zwischen zwei oder mehr Parteien, worin sich diese zu einem bestimmten Verhalten verpflichten, ohne jedoch dieser Verpflichtung einen rechtlich erzwingbaren Rahmen zu verleihen?" (91) Das hängt mit der bereits damals grossen Tradition der Gentlemen's Agreements in der Schweiz zusammen, welche wiederum auf die Enge des schweizerischen Wirtschaftsraumes, die guten Beziehungen zwischen Notenbank und Geschäftsbanken und auf die föderative Struktur zurückzuführen ist. Das zu besprechende Abkommen bildet denn auch das Zehnte einer bis zum Jahre 1927 zurückreichenden Reihe (92).

---

89) F. Leutwiler, Sechs Jahrzehnte schweizerischer Notenbankpolitik, Wirtschafts- und Finanzbulletin der Kantonalbank von Bern, Nr. 13, Bern, November 1967.

90) Der Bundesrat begründete die Nichteinführung der Mindestreserven wie folgt: "Da die Frage der Einführung von Pflichtreserven in der Schweiz in materieller und auch in gesetzgeberischer Beziehung noch gründlicher Abklärung bedarf, hat der Bundesrat davon abgesehen, sie in das vorliegende Revisionswerk einzubeziehen." Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung betreffend die Revision des Nationalbankgesetzes, vom 21. April 1953, Seite 906.

91) Handbuch des Bank-, Geld- und Börsenwesens der Schweiz, Thun, 1964, Seite 242.

92) Vgl. Schweizerischer Bankverein, Gentlemen's Agreements als Instrumente der schweizerischen Währungspolitik, Bulletin Nr. 3, Basel, Juni 1962, Seite 41.

Die Vereinbarung über die Haltung von Mindestreserven vom 15. Juni 1955 hatte die "Wahrung des wirtschaftlichen Gleichgewichtes" und "die Erhaltung des Geldwertes" (93) zum Ziel. Der Inhalt des Abkommens lässt sich wie folgt darstellen:

Teilnehmer:	alle Banken, "die am 31. Dezember 1954 eine Bilanzsumme von 50 Millionen Franken und mehr ausweisen", "... auf unterschiedlicher Basis die grossen, privaten Versicherungsunternehmungen, die Schweizerische Unfallversicherungsanstalt und auch der Ausgleichsfonds der Alters- und Hinterlassenenversicherung im Sinne eines solidarischen Verhaltens ..." (94)
Bemessungsgrundlage:	"die kurzfristigen Verbindlichkeiten gemäss Art. 14 der Vollzugsverordnung zum Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen (95), mit Ausnahme derjenigen, die auf ausländische Währung lauten."
Sätze:	"für Handelsbanken 3 1/2 % für Bodenkreditinstitute 2 1/2 %, für Privatbankiers 2 1/2 % (der) kurzfristigen Verbindlichkeiten." Als Bodenkreditinstitute galten Banken, "deren Aktiven zu mehr als 60 % der Bilanzsumme aus Grundpfandforderungen bestehen." Auf starke Kritik an der Art der Berechnung hin (96) wurde anlässlich der Verlängerung des Abkommens im Juni 1956 folgender Berechnungsmodus eingeführt: "2,5 % desjenigen Betrages der kurzfristigen Verbindlichkeiten, der 15 % der gesamten Verbindlichkeiten nicht übersteigt, zuzüglich 3 % desjenigen Betrages der kurzfristigen Verbindlichkeiten, der 15 % aber nicht 20 % übersteigt, zuzüglich 4 % desjenigen Betrages der kurzfristigen Verbindlichkeiten, der 20 % aber nicht 25 % der gesamten Verbindlichkeiten übersteigt, zuzüglich 5 % desjenigen Betrages der kurzfristigen Verbindlichkeiten, der 25 % der gesamten Verbindlichkeiten übersteigt."

93) Originaltext der Vereinbarung. Im folgenden handelt es sich immer um denselben, wenn bei Zitaten keine Quelle genannt ist.
94) Schweizerische Nationalbank 1955, Geschäftsbericht, Seite 5.
95) Es handelt sich natürlich um die 1955 gültige Vollziehungsverordnung, die seither zweimal (1961 und 1972) revidiert worden ist.
96) Vgl. F.M. Rudolf, Die schweizer Banken im Dienste der staatlichen Konjunkturpolitik, Winterthur, 1958, Seiten 117 und 118.

"Der Sinn dieser Massnahme bestand darin, eine differenziertere Belastung der Banken zu erreichen" (97).

Stichtage: "Stichtag für die erstmalige Errechnung der Mindestguthaben waren die kurzfristigen Verbindlichkeiten am 31. Dezember 1954. Die Neufestsetzungen erfolgten jeweils ein halbes Jahr später" (98).

Kontrolle: durch die Nationalbank anhand der halbjährlich einzureichenden Liquiditätsausweise.
Anlässlich der Neufestsetzungen hatten die Banken ihr Mindestreservensoll der Nationalbank zu melden.

Sanktionen: waren nicht vorgesehen.

Die Anwendung der Mindestreservenpolitik in den Jahren 1955 bis 1958 zeigt die folgende Tabelle (99):

Mindestguthaben der Banken und Versicherungsgesellschaften bei der Schweizerischen Nationalbank (Zahlen in Mio. Franken, Stände am Monatsende).

Zeit	Banken	Versicherungs-gesellschaften	Total
Juni 1955	232	--	232
Oktober 1955	243	73	316
Juni 1956	279	82	361
Dezember 1956	144	40	184
April 1957	226	49	275
Juni 1957	226	--	226
November 1957	178	--	178

Im Juni 1955 wurden erstmals von den Banken Reserven eingefordert, im Oktober kamen die Versicherungsgesellschaften dazu. Mitte 1956 erreichten die stillgelegten Gelder ihr Maximum. Die rund fünfzigprozentige Freigabe blockierter Gelder im Dezember 1956 hängt mit der Versteifung des Marktes über das Jahresende zusammen, im Frühjahr 1957 wurde ein Teil der freigegebenen Mindestreserven wieder erhoben. Mitte 1957 wurden die Versicherungsgesellschaften und im Frühjahr 1958 auch die Banken aus der Reservenpflicht entlassen.

97) K. Klein, a.a.O., Seite 183.
98) dito, Seite 182.
99) Quelle der Tabelle: Schweizerische Nationalbank, bzw. K. Klein, a.a.O., Seite 101.

13 Kritische Würdigung des Abkommens in der Literatur

Das Abkommen wird in der Literatur unterschiedlich beurteilt. Für Andermatt war die Massnahme "ohne Zweifel ein Erfolg." Er schränkt dann aber ein und schreibt: "Die unmittelbare Wirkung dieser Reservehaltungspflicht darf allerdings nicht überschätzt werden. Die Ueberschussreserven der Banken waren im Zeitpunkt des Inkrafttretens des Abkommens noch viel zu gross, als dass ihm zufolge ein weiteres Anwachsen der Kreditmenge hätte verhindert werden können oder sogar eine Kreditkontraktion notwendig gewesen wäre. Es war für die Banken - soweit dies überhaupt notwendig war - einfach, die Blockierung eines Teils ihrer Giroguthaben bei der Nationalbank durch die Liquidierung leicht verwertbarer Aktiven zu kompensieren" (100).

Jequier äussert sich ebenfalls positiv, betont aber das Zusammenwirken mit anderen Massnahmen: "Ainsi le "Gentlemen's Agreement" sur les avoirs minima contribua avec d'autres mesures ("Gentlemen's Agreements" relatifs aux avoirs étrangers et au financement de la construction, hausse du taux de l'escompte) à freiner l'expansion des années 1955 à 1958" (101).

Rudolf findet, "dass es (das Abkommen von 1955, Anmerkung Verfasser) die erwarteten Hoffnungen erfüllt hat. Was angestrebt wurde, die Bindung und Stillegung einer bestimmten Summe flüssiger Mittel, konnte erreicht werden. Konjunkturell gesehen wurde eine Verengung der Bargeldreserven der Kreditinstitute und dadurch eine Verminderung ihrer Geldschöpfungsfähigkeit beabsichtigt. Da dies erreicht werden konnte, darf dem Gentlemen's Agreement eine wesentliche konjunkturpolitische Wirkung zugeschrieben werden. ... die Vereinbarung hat sich ... als wertvolles kreditpolitisches Mittel der Nationalbank erwiesen ..." (102).

Lutz betont, "dass die durch die freiwillige Vereinbarung bei den Banken bewirkte Mittelverknappung zum Teil durch zusätzliche Geldschöpfung wieder kompensiert worden ist. Nach dem Inkrafttreten des Gentlemen's Agreements über die Mindestguthaben waren in der zweiten Hälfte des Jahres 1955 wiederholt bedeutende Dollarverkäufe der Grossbanken und eine vermehrte Beanspruchung des Notenbankkredites durch die kleineren Bankinstitute zu beobachten, Erscheinungen, die auch 1956 und 1957 festzustellen waren" (103). Grundsätzlich beurteilt Lutz die Vereinbarung jedoch "als ein wertvolles Instrument der schweizerischen Geld- und Kreditpolitik. ... Dies in erster Linie daher, weil es solche Vereinbarungen der Nationalbank ermöglichen, in ständigem Kontakt mit den anderen Banken zu bleiben ..." (103).

---

100) R. Andermatt, a.a.O., Seite 183.
101) R. Jequier, a.a.O., Seite 270.
102) F.M. Rudolf, a.a.O., Seite 119.
103) H. Lutz, Die Möglichkeiten der Schweizerischen Nationalbank zur Beeinflussung des Geld- und Kapitalmarktes, Winterthur, 1968, Seite 176.

Positiv äussert sich auch die Schweizerische Nationalbank: "Mit dem Inkrafttreten der Vereinbarung über die Mindestguthaben, Mitte Juni 1955, hat sich in Verbindung mit anderen gleichgerichteten Einflüssen die Marktlage fühlbar verändert. Die für Anlagen verfügbaren Zahlungsmittel haben sich verknappt und, da die Nachfrage gross blieb, ist die Anlagenot, von der in den letzten Jahren so viel die Rede war, für einmal verschwunden. Die Sätze für Leihkapital haben angezogen und gewähren einen besseren Ertrag. Die Kreditinstitute sind in ihren Ausleihungen etwas wählerischer geworden; manche schenken ihrer Liquidität mehr Aufmerksamkeit, als sie es früher getan haben. ... Die Notenbank ist dem Markte wieder näher gekommen" (104). An anderer Stelle äussert sich die Nationalbank auch positiv über die Elastizität der Massnahme (105).

Es fehlt in der Literatur aber auch an grundsätzlich negativen Stimmen nicht. So schreibt Klein: "Bei einer Kassenliquidität (106) von 493 % 1955, bzw. 464 % 1956 kann auf eine Einschränkung der Geldschöpfungstätigkeit nicht geschlossen werden. Hinzu kommt, dass die Nationalbank noch andere liquiditätsbeschränkende Massnahmen ergriffen hatte. ... Ein kreditbeschränkender Effekt kann -global betrachtet - ebenfalls nicht konstatiert werden. Zwar waren die Kreditinstitute in ihrer Kreditgewährung etwas wählerischer geworden, jedoch muss hinzugefügt werden, dass die Banken in einem unterschiedlichen Ausmass betroffen wurden. Die Beschränkung der Kreditkapazität war hauptsächlich bei Kreditinstituten auf Nebenplätzen feststellbar, während die Banken auf Hauptplätzen genügend Liquidität besassen und deshalb keine Kreditbeschränkung vorzunehmen brauchten. ... Bei der Beurteilung der Massnahme ist zu berücksichtigen, dass das Mittel zu schwach dosiert und der Einsatz zu spät erfolgt war. ... Wir kommen zu dem Ergebnis, dass die Anforderung von Mindestguthaben - global betrachtet - keine liquiditäts- und/oder kreditbeschränkende Wirkungen hervorgebracht haben. Wir konzedieren, dass diese Wirkungen bei kleineren Instituten eingetreten sein können" (107).

In ähnlicher Weise äussert sich auch Schiltknecht: "... die durch die Vereinbarung den Banken entzogenen Gelder schränkten die Bargeldbasis nicht so stark ein, dass das Geldschöpfungspotential der Banken wesentlich eingeschränkt worden wäre. ... Dass die Liquidität des Bankensystems nur unwesentlich zurückging, lässt sich nicht nur anhand der geringen bei der Nationalbank gebundenen Mittel, sondern auch an der Entwicklung der Kassenliquidität und der allgemeinen Liquidität feststellen. Die beobachtete, ausserordentlich grosse Liquidität des Bankensystems erlaubt nicht den Schluss, dass die Debitorenentwicklung durch die als Folge der Mindestguthabenvereinbarung verursachte Veränderung der Liquidität massgeblich geprägt worden ist, vielmehr scheint die Annahme zuzutreffen, dass der Umfang

---

104) Schweizerische Nationalbank 1955, Geschäftsbericht, Seite 6.
105) Schweizerische Nationalbank 1907 bis 1957, Festschrift, a.a.O., Seite 192.
106) Unter Kassenliquidität ist das Verhältnis zwischen den greifbaren Mitteln und den kurzfristigen Verbindlichkeiten der Banken zu verstehen.
107) K. Klein, a.a.O., Seiten 184 und 185.

der von den Banken gewährten Kredite vor allem durch die Kreditnachfrage beeinflusst worden ist" (108).

Leutwiler weist auf die "bescheidene Ausbeute" (109) des Abkommens hin und auch der Bundesrat schwächt seine grundsätzlich positive Beurteilung mit dem Hinweis ab, "dass die Kooperation zwischen Noteninstitut und Banken ... oft wertvolle Zeit gekostet hat" (110). Noch kritischer äussert sich Seidlitz, der zur Frage der praktischen Wirksamkeit der Gentlemen's Agreements meint: "A court terme, il ne semble pas qu'ils donnent un vrai coup de frein" (111).

Angesichts der recht unterschiedlichen Beurteilung, die das Mindestreservenabkommen von 1955 in der Literatur erfährt, drängen sich zwei grundsätzliche Bemerkungen zur Beurteilung von wirtschaftspolitischen Massnahmen im allgemeinen und Gentlemen's Agreements im besonderen an dieser Stelle auf:

1. In der Wirtschaftspolitik lässt sich nur selten schlüssig feststellen, ob das angestrebte Ergebnis "wegen oder trotz" der ergriffenen Massnahmen erzielt worden ist. Entsprechend häufig sind die Diskussionen, die sich auf diesen Tatbestand beziehen. Sie sind solange sinnvoll und nötig, als die einzelnen Einflussfaktoren sich einigermassen zweifelsfrei isolieren lassen. Wenn dies nicht möglich ist, werden wir uns in Zukunft an das folgende Rezept halten: "Grundsätzlich ist eine Massnahme erfolgreich gewesen, wenn die Diskrepanz zwischen Ausgangslage und Zielsetzung, die Anlass der Massnahme war, beseitigt ist" (112).

2. Freiwillige Abkommen haben, unabhängig von ihrem konkreten Inhalt, generelle Vor- und Nachteile. Deren Kenntnis hilft, die wirklich spezifischen Argumente der kritischen Würdigung eines solchen Abkommens zu erkennen. Drei allgemeine Nachteile von Gentlemen's Agreements, die immer wieder zu Kritik Anlass geben, sind:

   - die Einigung der Parteien braucht (oft wertvolle) Zeit,
   - in der Regel sind weder tiefgreifende noch vorbeugende Massnahmen möglich,

---

108) K. Schiltknecht, Beurteilung der Gentlemen's Agreements und Konjunkturbeschlüsse der Jahre 1954-1966, Zürich, 1970, Seiten 130 bis 132.
109) F. Leutwiler, Sechs Jahrzehnte ..., a.a.O., Seite 17.
110) Botschaft des Bundesrates ... vom 24. Juni 1968, a.a.O., Seite 7.
111) H. de Seidlitz, L'inflation en Suisse de 1950 à 1963 et ses relations avec le crédit, Lausanne, 1964, Seite 216.
112) E. Tuchtfeldt, Gentlemen's Agreements als Instrument der schweizerischen Geldpolitik, in: Geldtheorie und Geldpolitik, Günter Schmölders zum 65. Geburtstag, Berlin, 1968, Seite 144.

- zwangsläufig stehen Genlemen's Agreements "wegen ihrer Freiwilligkeit sowie wegen der unterschiedlichen Vorstellungen über den Begriff des Gentleman stets auf etwas schwachen Füssen" (113).

---

13) H. Sieber, Umstrittene Fragen der schweizerischen Wirtschaftspolitik, Berner Beiträge zur Nationalökonomie, Band 1, Bern, 1965, Seite 41.

2 DIE VEREINBARUNG UEBER DIE KREDITBEGRENZUNG VOM 1. APRIL 1962

Die nachtstehend zu besprechende Vereinbarung ist stark in das konjunkturelle und politische Geschehen der späten Fünfziger- und der frühen Sechzigerjahre eingebettet. Dies hat zur Folge, dass die Einführung eines so ungewöhnlich dirigistischen Instrumentes wie der Kreditbegrenzung in der liberalen Schweiz nur vor dem Hintergrund der entsprechenden Zeitgeschichte verständlich wird. Wir werden uns daher mit den wichtigsten Ereignissen jener Zeit befassen, bevor wir uns dem Inhalt des Abkommens zuwenden.

21 Der konjunkturelle Hintergrund

In den Jahren 1956 und 1957 verknappte sich der Geld- und Kapitalmarkt zusehends. Die Nationalbank passte sich dem steigenden Zinsgefüge im Mai 1957 durch eine Erhöhung des Diskont- und des Lombardsatzes um ein Prozent auf 2 1/2, bzw. 3 1/2 % an (114). Das Jahr 1958 stand im Zeichen eines wenigstens statistisch deutlichen Wachstumseinbruches mit einer Abnahme des realen Bruttosozialproduktes um rund 2 %. Diese leichte Abschwächung der Wirtschaftstätigkeit erzwang - trotz der damit einhergehenden Verflüssigung des Geld- und Kapitalmarktes - die Aufhebung der Massnahmen von 1955. Die Nationalbank erkannte zwar die in der angestiegenen Bankenliquidität liegenden "potentiellen Auftriebskräfte inflatorischer Natur" (115), konnte aber mangels Kompetenzen keine vorbeugenden Schritte unternehmen.

Um die Fühlung mit dem anhaltend flüssigen Markt nicht zu verlieren, senkte das Noteninstitut 1959 im Sinne einer markttechnischen Anpassung Diskont- und Lombardsatz wieder um ein halbes Prozent. Diese Massnahme stand im Gegensatz zu der sich bereits wieder anbahnenden Konjunkturbelebung und wird deswegen in der Literatur zum Teil heftig kritisiert (116). Anderseits war die Verstärkung des Zinsgefälles gegenüber dem Ausland geeignet, den seit dem weitgehenden Uebergang wichtiger Länder zur Konvertibilität ihrer Währungen mächtig in Gang ge-

114) Vgl. Schweizerische Nationalbank 1957, Geschäftsbericht, Seite 5.
115) Schweizerische Nationalbank 1958, Geschäftsbericht, Seite 6.
116) Vgl. K. Schiltknecht, a.a.O., Seite 136; W. Hartmann, Die Gründe des geringen Erfolges der Inflationsbekämpfung des Bundes in den Jahren 1960-1966, Zürich/St. Gallen, 1970, Seiten 8 und 196, sowie Ch. Lutz, Die dringlichen Bundesbeschlüsse über die Bekämpfung der Teuerung, Winterthur, 1967, Seiten 42 und 43.

kommenen Kapitalexport noch zu fördern und ausländische Anlagen in der Schweiz unattraktiv zu gestalten.

Im Sommer 1960 kehrte sich das Zinsgefälle zwischen Europa und den Vereinigten Staaten von Amerika um. Der dadurch ausgelöste Geldfluss wurde durch Diskussionen über die Stabilität des Dollars noch verstärkt und folgte bald mehr spekulativen als ökonomischen Ueberlegungen. "Wie schon oft in Zeiten weltpolitischer Hochspannung wurde der Schweizerfranken zur gesuchten Zufluchtswährung" (117). Die dadurch verursachte Ausdehnung der Geldmenge fiel in eine Periode, in der die anfangs 1959 in Gang gekommene "Wiederbelebung" der schweizerischen Wirtschaft in einen Boom auszuarten drohte. Daher standen Mitte 1960 alle Konjunkturzeichen auf "Gefahr" und Eingriffe wurden unvermeidlich. Die wichtigsten der von den verschiedenen Trägern der schweizerischen Wirtschaftspolitik getroffenen Massnahmen seien kurz erwähnt.

22 Die Selbstdisziplinierungsaktion der frühen Sechzigerjahre

Die Nationalbank reagierte unverzüglich. Bereits im August 1960 trat ein Gentlemen's Agreement zur Abwehr ausländischer Gelder in Kraft (118). Darin verpflichteten sich die Banken, neue ausländische Gelder nicht mehr auf Sicht, sondern nur noch mit einer Kündigungsfrist von mindestens drei Monaten entgegenzunehmen und solche Gelder nicht zu verzinsen, sondern mit einer Kommission von 1 % p.a. zu belegen. Das Abkommen wurde im August 1961 um ein Jahr verlängert. Anlässlich der Währungsunruhen im Frühjahr 1961 (Aufwertung der Deutschen Mark und des holländischen Guldens) gelang es der Nationalbank, 1'035 Millionen Franken an spekulativen Zuflüssen durch ein Abkommen mit den Grossbanken stillzulegen. Ferner bemühten sich die Währungsbehörden, die zugeflossenen Gelder durch Swap-Vereinbarungen wieder (vorübergehend) abzuleiten und die Wirtschaft durch "moral suasion" zur Mässigung anzuhalten.

Der Bund unterstützte diese Bestrebungen. Durch Ausgabe von Restriktionen, welche die Nationalbank den Banken verkaufte und deren Gegenwert sie stillegte, wurden im Oktober 1960 400 Millionen Franken dem Kreislauf entzogen (119). Trotz der konjunkturbedingt hohen Rechnungsüberschüsse verzichtete die Regierung auf die Rückzahlung von Bundesschulden. Im Dezember 1961 gab der Bundesrat einer interdepartementalen Arbeitsgruppe den Auftrag, ein konjunkturpolitisches Dämpfungsprogramm zu entwerfen. Der Bericht konnte bereits im März 1962 genehmigt werden. Die Arbeitsgruppe schlug vor allem eine Erweiterung des Noten-

117) Schweizerische Nationalbank 1960, Geschäftsbericht, Seite 6.
118) dito.
119) Vgl. Schweizerische Nationalbank 1960, Geschäftsbericht, Seiten 6 und 7.

bankinstrumentariums vor. Im weiteren versuchte auch der Bundesrat, Wirtschaft und Kantone vom Ernst der Lage zu überzeugen und zur Mässigung anzuhalten.

Die Mahnungen von Bund und Nationalbank - welche die Geschäftsbanken unterstützten - blieben nicht ohne Wirkung. Im Januar 1962 gaben die drei Spitzenverbände der Arbeitgeberseite (120) eine gemeinsame schriftliche Erklärung ab, worin sie ihre Mitglieder aufforderten:

- ihre Investitionsvorhaben neu auf Dringlichkeit zu überprüfen,
- die Zahl der Arbeitskräfte nicht zu erhöhen und die Arbeitszeit nicht zu reduzieren,
- bei Lohn- und Preiserhöhungen Zurückhaltung zu üben (121).

Diesem Appell wurde in den Jahren 1962 und 1963 in erstaunlichem Umfang durch Preissenkungen, Preisstillhalteabkommen, Personalstops, etc. nachgelebt.

Auch die Arbeitnehmerseite blieb nicht untätig und unterbreitete im Februar 1962 dem Bundesrat einen Vorschlag zur Bekämpfung der Teuerung. Die Eingabe führte die bestehende Ueberhitzung richtig auf die zu grosse Elastizität des Angebotes an Arbeitskräften und Kapitel zurück (122) und gipfelte in der Empfehlung:

- den Neuzugang an ausländischen Arbeitskräften zu kontrollieren,
- Zurückhaltung gegenüber landwirtschaftlichen Preisbegehren zu üben,
- die Investitionstätigkeit mit steuerlichen Massnahmen zu bremsen (ausdrücklich keine Investitionskontrolle),
- eine aktive Notenbankpolitik in Form von Offenmarkt- und Mindestreservenpolitik zu treiben (123).

Dies war die Situation, in der im April 1962 die Vereinbarung über die Kreditbegrenzung abgeschlossen wurde. Nur die ausserordentlichen konjunkturellen Verhältnisse und der allgemeine Drang zur Selbstdisziplinierung erklären, warum eine derart dirigistische Massnahme wie die Kreditbegrenzung in der Schweiz ergriffen werden konnte, und dies erst noch auf freiwilliger Basis. Die Situation muss aber auch im Auge behalten werden, wenn es darum geht, das Abkommen kritisch zu würdigen; die Kreditbegrenzung bei den Banken war ja buchstäblich nur Teil eines Bündels von Massnahmen verschiedenster Art.

---

120) Vorort des Schweizerischen Handels- und Industrievereins, Zentralverband Schweizerischer Arbeitgeberorganisationen und Schweizerische Bankiervereinigung (welche keine eigentliche Arbeitgeberorganisation ist).
121) Vgl. Ch. Lutz, a.a.O., Seite 63.
122) Vgl. E. Tuchtfeldt, Wachstumsprobleme der schweizerischen Volkswirtschaft, Kieler Vorträge neue Folge 40, Kiel, 1965, Seite 5.
123) Vgl. Ch. Lutz, a.a.O., Seite 53, bzw. Gewerkschaftliche Rundschau, März 1962, Seiten 74ff.

23 Inhalt und Anwendung des Abkommens

Das Abkommen hatte zum Ziel, die "Kreditausdehnung zu drosseln" (124) und damit die Ueberkonjunktur von der Geldseite her zu bremsen (125). Davon versprach man sich die "Wiederherstellung des Gleichgewichts zwischen der Investition und der Ersparnis" (126). Der Inhalt der Vereinbarung lässt sich wie folgt darstellen:

Teilnehmer: Alle Banken mit einer Bilanzsumme von mehr als 10 Millionen Franken.

Bemessungsgrundlage: Kreditzuwachs der Jahre 1960 oder 1961, aufgeteilt nach Debitoren, Vorschüssen an öffentlich-rechtliche Körperschaften und Hypothekaranlagen. Die Banken konnten die für sie günstigere Basisperiode wählen.

Institute, die in beiden Basisjahren nur einen geringen Kreditzuwachs hatten, konnten als dritte Alternative ihre Quote in Form eines Prozentsatzes des Kreditstandes von Ende 1960 oder 1961 festsetzen.

Zuwachsraten: "Da in der Schweiz eine enge Parallelität zwischen der Entwicklung der Kreditgewährung und dem nominellen Bruttosozialprodukt besteht, wurden die Plafondsätze an der Höhe des Sozialproduktzuwachses ausgerichtet" (127). Dieser war in den Basisjahren relativ hoch gewesen (12 Prozent im Jahre 1961), so dass die folgenden Zuwachsraten festgelegt wurden (Zahlen in Prozent des 1960 oder 1961 erreichten Kreditzuwachses) (128):

Zeitraum	Debitoren & öffentlich-rechtliche Körperschaften	Hypothekaranlagen
1.4. - 30.6.1962	25	30
1.4. - 31.12.1962	65	85
1962 p.a.	86,6	113,3
1963	82	108

124) W. Hartmann, a.a.O., Seite 6.
125) Vgl. Schweizerischer Bankverein, Gentlemen's Agreements ..., a.a.O., Seite 45.
126) K. Klein, a.a.O., Seite 190.
127) S. Bredemeier, a.a.O., Seite 153.
128) Quelle der Tabelle: Schweizerische Nationalbank, bzw. K. Klein, a.a.O., Seite 190 und S. Bredemeier, a.a.O., Seite 150.

Banken mit geringem Zuwachs in den Basisjahren erhielten als Minimalzuwachsrate 6 % des Kreditstandes von Ende 1960 (129).
In Härtefällen und bei besonderen Verhältnissen konnte die Nationalbank befristete Ueberschreitungen zulassen (130).

Die beschränkten Kredite:

Im präzisen Wortlaut waren die folgenden Bilanzpositionen der Begrenzung unterworfen (131):
- inländische Debitoren, d.h. Kontokorrentkredite sowie feste Vorschüsse und Darlehen mit und ohne Deckung,
- Kontokorrentvorschüsse und Darlehen an inländische öffentlich-rechtliche Körperschaften,
- inländische Wechsel (ohne Bundesreskriptionen, kurzfällige Obligationen und Pflichtlagerwechsel),
- inländische Hypothekaranlagen.

Auf die bestehenden Kreditzusagen wurde Rücksicht genommen, indem die am 31. März 1962 bereits zugesagten Vorschüsse an öffentlich-rechtliche Körperschaften sowie Bau- und Landkredite abgewickelt werden konnten, auch wenn sich daraus eine Ueberschreitung der Kreditplafonds ergab.

Sanktionen:

1962 wurden zum ersten Mal in der Geschichte der Gentlemen's Agreements Sanktionen vereinbart. Die Banken mussten im Umfang der Ueberschreitung zinslose Guthaben bei der Nationalbank halten, bis ihr Kreditvolumen wieder innerhalb der Plafonds lag, mindestens aber bis zum Ende der nächsten Berechnungsperiode.

Anwendung des Abkommens:

Das Abkommen gewährte den Banken für die Periode April bis Juni 1962 eine Anpassungsfrist und wurde für das zweite Semester restriktiver. Ende 1962 erfolgte eine Neufassung, worin die Sätze für das Jahr 1963 um rund 5 % gesenkt wurden. Die Vereinbarung dauerte formell bis zum 31. März 1964 und wurde dann durch die dringlichen Bundesbeschlüsse abgelöst.

---

129) Vgl. F. Leutwiler, Die Kreditbegrenzung ..., a.a.O., Seite 79.
130) Vgl. Schweizerischer Bankverein, Gentlemen's Agreements ..., a.a.O., Seite 45.
131) dito.

Zur Beurteilung der Massnahme ist es von zentraler Bedeutung zu wissen, in welchem Ausmass die Banken die vorgeschriebenen Kreditplafonds ausnützten. Dies zeigt die folgende Tabelle (132) (Zahlen in Mio. Fr., bzw. in %, Zuwachsrate April bis Dezember 1962 auf das ganze Jahr umgerechnet):

Positionen	1962	1963
Debitoren		
Effektive Zunahme	1'735	1'612
Erlaubte Zunahme	2'082	1'971
Ausnützung	83 %	82 %
Oeffentlich-rechtliche Körperschaften		
Effektive Zunahme	129	457
Erlaubte Zunahme	296	281
Ausnützung	44 %	163 %
Hypothekaranlagen		
Effektive Zunahme	1'844	1'803
Erlaubte Zunahme	1'963	1'877
Ausnützung	94 %	96 %
Zusammen		
Effektive Zunahme	3'708	3'872
Erlaubte Zunahme	4'341	4'129
Ausnützung	85 %	94 %

Die Würdigung der Vereinbarung von 1962 in der Literatur ist nicht einheitlich. Um einen Ueberblick über das Spektrum der Meinungen zu vermitteln, stellen wir im folgenden die wichtigsten Argumente der positiven und der negativen Beurteilung dar.

132) Quellen der Tabelle: Schweizerische Nationalbank, bzw. K. Klein, a.a.O., Seite 197; K. Schiltknecht, a.a.O., Seite 138 und F. Leutwiler, Die Kreditbegrenzung ..., a.a.O., Seite 79.

241 Argumente der positiven Beurteilung

1. Klein berechnet die durchschnittlichen Kreditzuwachsraten vor und nach der Einführung der Kreditbegrenzung. Für die Jahre 1961, 1962 und 1963 kommt er auf Werte von 15,3, bzw. 11,9 und 11,8 %. Daraus schliesst er, dass der "übersteigerten Expansion die Spitze gebrochen" worden sei (133).

2. Bei den Krediten an die öffentliche Hand wurde der Plafond 1963 arg überschritten. Daraus kann man schliessen, dass es vor allem den Kantonalbanken doch ab und zu gelungen sein dürfte, kreditsuchende Kantone und Gemeinden mit dem Hinweis auf die bereits erreichte Quote abzuweisen. Die Vereinbarung dürfte somit wenigstens "gelegentlich einen Rückhalt für die Ablehnung weniger dringlicher Kreditgesuche" (134) geboten haben.

3. Rein statistisch schliesst die Tatsache, dass die Quoten im Durchschnitt nicht ausgenützt wurden, nicht aus, dass einzelne Institute am Plafond anstiessen. Wenn dies auch nur bei "ganz überdurchschnittlich expansiven Instituten" (135) zutraf, war doch schon etwas gewonnen. Im übrigen lässt sich nicht feststellen, in welchem Ausmass die Banken ohne das Abkommen Kredite gewährt hätten. Die Vermutung liegt aber nahe, dass die Kreditinstitute aus volkswirtschaftlicher Einsicht heraus ihren bedenkenlosen Expansionsdrang der Jahre 1960 und 1961 etwas drosselten.

4. In Anbetracht des dirigistischen Charakters und der Umgehungsmöglichkeiten der Kreditbegrenzung ist es unseres Erachtens grundsätzlich immer von Vorteil, wenn das Instrument auf freiwilliger Basis eingesetzt werden kann. Wenn es dann noch gelingt, in die entsprechende Vereinbarung Kontrollmöglichkeiten und Sanktionen einzubauen, ist dies doppelt vorteilhaft. In diesem Sinne interpretieren wir Leutwiler: "Man wird im Rückblick sagen können, dass die Zusammenarbeit zwischen der Nationalbank und den Banken positive Ergebnisse gezeitigt hat und die Kooperation auch heute noch Erfolg verspricht" (136).

242 Argumente der negativen Beurteilung

1. Das Hauptargument der Kritiker geht dahin, dass "die tatsächliche Kreditgewährung meist unter den vereinbarten Limits lag" (137). Daraus wird auf eine

---

133) K. Klein, a.a.O., Seite 193, bzw. F. Leutwiler, Auswirkungen des Kreditabkommens, Referat gehalten am 31.10.1963, in: Jahresbericht der Vereinigung für gesunde Währung, 1963, Seite 10.
134) F. Leutwiler, Die Kreditbegrenzung ..., a.a.O., Seite 82.
135) Ch. Lutz, a.a.O., Seite 73.
136) F. Leutwiler, Sechs Jahrzehnte ..., a.a.O., Seite 18.
137) S. Bredemeier, a.a.O., Seite 159.

quantiativ ungenügende Einschränkung geschlossen. "Damit sanken die Bestimmungen über die Kreditlimitierung auf die Funktion eines Warnfingers im Hintergrund ab und beeinflussten die Kreditentwicklung nur unwesentlich. Der grosse Vorteil der Kreditkontingentierung, dass damit das Kreditvolumen unabhängig von den Liquiditätsreserven gesteuert werden kann, kam damit überhaupt nicht zum Zug" (138). Selbst Leutwiler findet den Spielraum reichlich bemessen, gibt aber zu bedenken, dass "eine stärkere Beschneidung der Kreditexpansionsmöglichkeiten wohl ein unüberwindliches Hindernis für eine Verständigung zwischen der Nationalbank und den Banken gebildet" hätte (139).

2. Die Plafonds waren zu hoch, weil als Bemessungsgrundlage die Jahre der stärksten Kreditexpansion dienten. "So nahmen die inländischen Debitoren im Jahre 1960 um 26 % und im Jahre 1961 sogar um 33 % zu, und die Kreditgewährung der Grossbanken an die öffentliche Hand verzeichnete in dieser Periode Jahreszuwachsraten von 23 %, bzw. 49 %. Selbst die Hypothekaranlagen stiegen mit 13 % und 16 % in einem aussergewöhnlichen Rhythmus an" (140). Damit war bereits beim Abschluss des Abkommens zu erwarten, "dass die Kreditexpansion das expansivere der vorangegangenen Boom-Jahre nicht mehr erreichen würde" (141).

3. "Man darf ferner nicht vergessen, dass es sich lediglich um Einschränkungen der Zuwachsraten handelte, ja, dass sogar als Minimum eine Kreditexpansion zulässig war, welche den realen Zuwachs des Sozialproduktes bereits erreichte, so dass die durchschnittlich zulässige Kreditexpansion für eine inflationäre Entwicklung hinreichend Raum bot" (142).

   Den gleichen Sachverhalt kritisiert Hartmann: "Jedenfalls erlaubte das Gentlemen's Agreement von 1962 ... eine Zunahme des absoluten Kreditvolumens, die überproportional zum wirtschaftlichen Wachstum war, so dass unmöglich damit ein Beitrag zur Inflationsbekämpfung geleistet werden konnte" (143).

4. Verschiedene Autoren führen die eingetretene Wirkung auf andere Faktoren zurück. So schreibt Schiltknecht: "Eine genauere Betrachtung der damaligen Verhältnisse zeigt, dass für den extremen Rückgang der Debitorenquartalszuwachsrate im 3. Quartal 1962 vor allem der Börsensturz vom Mai 1962 verantwortlich war, denn dieser führte zu einer Reduktion der gegen Hinterlegung von Aktien gewährten Kredite. Ein weiterer Grund für die Abnahme der Debitorenzuwachsraten dürfte aber auch darin liegen, dass gleichzeitig mit dem Erlass der Vereinbarung über die Kreditbegrenzung die Zuwachsraten unabhängig von der Vereinba-

---

138) W. Hartmann, a.a.O., Seite 260.
139) F. Leutwiler, Die Kreditbegrenzung ..., a.a.O., Seite 79.
140) dito, Seite 80.
141) Ch. Lutz, a.a.O., Seite 73.
142) dito.
143) W. Hartmann, a.a.O., Seite 260.

rung als Folge der natürlichen Konjunkturentwicklung bereits abnehmende Tendenz zeigten" (144).

Die letzte Behauptung untermauert Schiltknecht wie folgt: "Ein wesentlicher Grund für die Tatsache, dass die Zunahme der Zuwachsraten nicht stetig so gross (10-15 %) wie zu Beginn des Konjunkturaufschwunges sein kann, liegt in der beschränkten Anpassungsmöglichkeit der im Investitionssektor tätigen Branchen, insbesondere des Baugewerbes begründet ... Aufgrund der enormen Bauteuerung ab Mitte 1960 darf man annehmen, dass die Kapazitätsausweitung nach diesem Zeitpunkt auf Schwierigkeiten gestossen ist und daher die Investitionszuwachsraten von dieser Seite ebenfalls eine Reduktion erfahren haben" (145).

5. Schliesslich darf man nicht vergessen, dass - wie wir bereits Eingangs gezeigt haben - das Kreditabkommen von 1962 lediglich einen Teil des von verschiedenen Seiten vorgetragenen Angriffes auf die Ueberkonjunktur darstellte. Besonderes Gewicht ist den nach 1962 einsetzenden Bestrebungen zur Stabilisierung des Bestandes der ausländischen Arbeitskräfte beizumessen. "Die Bundesratsbeschlüsse, welche auf eine Bremsung des Fremdarbeiterzustroms ausgerichtet waren, dürften die für die Konjunkturentwicklung der Sechzigerjahre wirksamsten und bedeutendsten Entscheidungen gewesen sein. Unter Berücksichtigung sämtlicher für die Konjunkturentwicklung massgebender Faktoren muss der Schluss gezogen werden, dass es weniger die monetären Massnahmen als vielmehr die Eingriffe und Entwicklungen auf dem Arbeitsmarkt sowie die internationale Konjunkturentwicklung gewesen sind, welche die entscheidende Normalisierung herbeigeführt haben. Es wäre jedoch ungerecht, den Vereinbarungen über die Kreditbegrenzung jegliche Wirksamkeit abzusprechen, aber ebenso falsch wäre eine Ueberbewertung" (146).

Mit diesem versöhnlichen Satz möchten wir den Ueberblick abschliessen. Wegen dem nicht feststellbaren Gewicht der verschiedenen Einflussfaktoren ist eine eindeutige Stellungnahme nicht möglich. Nicht zur Sprache gekommen ist die Tatsache, dass die auf Grund der aussergewöhnlichen Verhältnisse der frühen Sechzigerjahre zu Stande gekommene Vereinbarung das Instrument der Kreditbegrenzung in der Schweiz gewissermassen "salonfähig" gemacht hat. Dies erklärt, warum bei der späteren Anwendung die Widerstände überwunden werden konnten.

---

144) K. Schiltknecht, a.a.O., Seite 138.
145) dito, Seite 139.
146) K. Schiltknecht, a.a.O., Seite 140.

3 DIE KREDITBEGRENZUNG AUF GRUND DES DRINGLICHEN BUNDESBESCHLUSSES VON 1964

31 Der konjunkturelle Hintergrund

Den Anstoss zur konjunkturellen Ueberhitzung der frühen Sechzigerjahre gab der gesamteuropäische Exportboom, der etwa von Mitte 1959 bis Ende 1962 anhielt. Die hohe Exporttätigkeit war eine Folge des Ueberganges wichtiger Länder zur Konvertibilität ihrer Währungen, der allgemeinen Bemühungen um Abbau der Handelsschranken und der europäischen Integrationsbestrebungen.

Ab 1960 verlagerten sich die Auftriebskräfte auf die private Investitionsnachfrage. Anfänglich war es vor allem die Exportindustrie, die mittels Erweiterung ihrer Kapazität die guten Absatzchancen nützen wollte, oder der wachsenden internationalen Konkurrenz durch Rationalisierung begegnen musste. Begünstigt durch den technischen Fortschritt und die positiven Wirtschaftsaussichten griff der Investitionsboom aber bald auf die gesamte Industrie über. Von 1958 bis 1962 nahmen die gewerblichen und industriellen Bauinvestitionen um volle 126 % zu, die Ausrüstungsinvestitionen um 115 % (147).

Mit Verzögerung erfasste die Investitionswelle auch die öffentliche Hand. Die wohl eindrücklichste Zahl ist die bereits erwähnte Zunahme in der Ausnützung der Kreditplafonds von 44 % im Jahre 1962 auf 163 % im Jahre 1963. "Wohl in keiner Ziffer zeigte sich die schlagartige Verlagerung des Investitionsbooms auf die öffentliche Hand so plastisch wie in dieser" (148). Die hohe Investitionstätigkeit der öffentlich-rechtlichen Körperschaften hatte verschiedene Ursachen, wie die Sogwirkung der starken wirtschaftlichen Entwicklung, den bereits bestehenden Nachholbedarf an Infrastrukturinvestitionen, die konjunkturbedingt hohen Steuereinnahmen und die ausserordentliche Bauteuerung, welche die Aufschiebung von Bauvorhaben nicht ratsam erscheinen liess.

Der Konjunkturaufschwung führte zu einer Nachfrage nach Arbeitskräften, welche der bereits ausgetrocknete Arbeitsmarkt nicht mehr zu decken vermochte. Es kam zu massiven Lohnsteigerungen; von 1960 bis 1964 nahmen die durchschnittlichen Stundenverdienste der Arbeiter in der Privatwirtschaft um 34 % zu (149). Mit der Vergrösserung der Massenkaufkraft wuchs die Nachfrage nach Konsumgütern, die sich zu den anderen Auftriebskräften gesellte. Von 1960 bis 1964 stieg der private Konsum um 43 % (150).

---

147) Vgl. Botschaft des Bundesrates ... vom 24. Januar 1964, a.a.O., Seite 183.
148) Ch. Lutz, a.a.O., Seite 204.
149) "Die Volkswirtschaft", 1961 bis 1964.
150) dito, 1969, Seite 456.

Dass die überbordende Gesamtnachfrage die Leistungsfähigkeit der inländischen Produktionsfaktoren übertraf, zeigte sich besonders deutlich im Wirtschaftsverkehr der Schweiz mit dem Ausland. Die vorher traditionellerweise aktiv gewesene Ertragsbilanz wies ab 1961 Fehlbeträge auf, die sich bis 1964 auf fast 1,8 Mrd. Fr. steigerten.

Das Baugewerbe dürfte etwa ab Mitte 1960 an seinen Kapazitätsgrenzen angestossen sein, was sich in einer gewaltigen Zunahme der Baukosten niederschlug. Einen extremen Wert verzeichnete der Baukostenindex der Stadt Bern im Jahre 1963 mit einer Steigerung gegenüber dem Vorjahr um 12,5 %. "Die Aufwärtsbewegung der Baukosten stimulierte die weitere Nachfrage nach Bauleistungen, da jedes weitere Zuwarten die Inkaufnahme eines jährlichen Teuerungssatzes von gegen 10 Prozent bedeutete, der Besitz einer fertigen Baute dagegen als gesicherter Gewinn betrachtet wurde" (151).

In einem anderen Land hätten die Spielregeln der freien Marktwirtschaft einer derart überbordenden Entwicklung bald einmal ein Ende bereitet. Es wäre zu einem untragbaren Abfluss von Währungsreserven, zu massiven Zinssteigerungen und/oder zu einer Verknappung von Arbeitskräften und Rohstoffen gekommen. In der Schweiz geschah nichts derartiges, denn die natürlichen Grenzen, die der wirtschaftlichen Expansion eines Landes gesetzt sind, wurden gewissermassen künstlich beiseite geschoben. Ein enormer Zufluss ausländischer Gelder, die nicht ökonomischen Motiven folgten, trat ein. Dadurch wurde das Ertragsbilanzdefizit nicht nur kompensiert, sondern mehr als ausgeglichen, so dass die Währungsreserven der Nationalbank von 1960 bis 1964 um die Hälfte zunahmen. Geld- und Kapitalmarkt blieben flüssig und die Zinssätze auf einem Niveau, das die Expansion noch ermutigte. Auch von der Rohstoffversorgung her ergaben sich keine Beschränkungen, denn die Weltmarktpreise waren tief und die Grenzen weit geöffnet. Im Bereich der Arbeitskräfte erlaubte die liberale Einwanderungspolitik einen gewaltigen Zustrom von Ausländern. Deren Zahl verdoppelte sich von 1956 bis 1964.

32 Die Begründung der dringlichen Bundesbeschlüsse durch den Bundesrat

Vor dem Hintergrund dieser aussergewöhnlichen konjunkturellen Entwicklung begründete der Bundesrat den Erlass seiner dringlichen Beschlüsse im wesentlichen mit vier Argumenten (152):

---

151) Botschaft des Bundesrates ... vom 24. Januar 1964, a.a.O., Seite 184.

152) Vgl. Botschaft des Bundesrates ... vom 24. Januar 1964, a.a.O., Seiten 191 bis 196. Die im folgenden ohne besondere Vermerke zitierten Stellen stammen alle aus dieser Quelle.

1. Ausschlaggebend war die Befürchtung, die ausländischen Quellen der schweizerischen Expansion könnten versiegen: "Die Ueberforderung der landeseigenen Produktivkräfte (bringt) eine bisher noch nie gekannte Abhängigkeit vom Ausland bei der Beschaffung von Arbeitskräften und Kapital mit sich. Bedenkt man, dass diese Stützen unserer Wirtschaftstätigkeit aus Gründen politischer oder ökonomischer Natur jederzeit einbrechen könnten, wird man gewahr, auf welch unsicheren Fundamenten die gegenwärtige Prosperität unserer Wirtschaft beruht."

2. Hatte sich die Schweiz beim Teuerungsvergleich mit anderen Ländern in der Zeitspanne von 1958 bis 1963 noch im internationalen Mittelfeld befunden, fiel der Vergleich für die Zeitspanne vom September 1962 bis zum September 1963 erheblich weniger günstig aus (153). Daraus schloss der Bundesrat: "Eine derartige Teuerung kann sich ein Land, das wie die Schweiz in so hohem Masse vom Export und vom Fremdenverkehr abhängt, auf die Dauer nicht leisten, ohne die internationale Wettbewerbskraft nachhaltig zu schwächen und damit das Wachstum der Wirtschaft zu gefährden."

3. In den Jahren 1962 und 1963 war in Europa und in der Schweiz eine geringfügige Verlangsamung des Wachstums eingetreten. Vom Frühjahr 1963 an beschleunigte sich aber die Entwicklung wieder, so dass zu befürchten war, die wirtschaftlichen Gleichgewichtsstörungen würden sich noch verschärfen.

4. Von Anfang 1963 an strömte weniger Kapital aus dem Ausland ein, was "Kräfte in der Richtung ansteigender Zinssätze zur Geltung brachte." Wegen dem ausserordentlich hohen Stand der kurzfristigen Kredite, bzw. der vorhandenen Sparlücke, drohte die an sich willkommene Verknappung des Geld- und Kapitalmarktes ein gigantisches Konsolidierungsproblem zu schaffen.

Bemerkenswert an den vier erwähnten Argumenten ist, dass weniger die zügellose Expansion und Teuerung die Aktion auslöste, als die Erkenntnis, dass es nicht immer so weitergehen konnte. Man sah voraus, dass die Marktgesetze früher oder später wirken mussten, und wollte einer zu abrupten Konjunkturabschwächung zuvorkommen.

---

153) Teuerungsraten von 1958 bis 1963: Vereinigte Staaten 6,5 %; Kanada 6,6 %; Grossbritannien, Deutschland und Schweiz 11-11,5 %; Norwegen, Niederlande, Oesterreich und Schweden 13-16 %; Italien 17,7 %; Frankreich 27,7 %.
Teuerungsraten von September 1962 bis September 1963: Norwegen 0,7 %; Vereinigte Staaten 0,9 %; Grossbritannien und Kanada knapp unter 2 %; Oesterreich und Deutschland 2,9 %; Schweden 3 %; Schweiz 3,3 %; Niederlande 3,9 %; Frankreich 7 %; Italien 7,3 %.
Die Zahlen sind nicht durchwegs vergleichbar, vermitteln aber ein "einigermassen zutreffendes Bild über die Preistendenz." Quelle der Zahlen und des Zitats: Botschaft des Bundesrates ... vom 24. Januar 1964, a.a.O., Seite 190.

Die wesentlichsten Massnahmen wurden 1964 auf den Gebieten des Geld- und Kapitalmarktes, des Kreditwesens, der Bauwirtschaft und des Arbeitsmarktes getroffen. Der Geld- und Kreditbeschluss umfasste als wichtigste Elemente die Weiterführung der freiwilligen Abkommen über die ausländischen Gelder von 1960 und über die Kreditbegrenzung von 1962, aber auf allgemeinverbindlicher Basis. Dazu kam eine gesetzliche Kontrolle der Emissionstätigkeit. Der Baubeschluss enthielt ein einjähriges Bauverbot für nicht dringliche Vorhaben, ein Abbruchverbot für Wohn- und Geschäftshäuser und eine Bewilligungspflicht für die restlichen Bauten, von der nur dringliche Projekte ausgenommen waren. Der Fremdarbeiterbeschluss brachte im wesentlichen nur die Fortführung der bereits im März 1963 verfügten Begrenzung.

Die Vereinbarung über die ausländischen Gelder und die Begrenzung des Kreditzuwachses waren in verschiedener Hinsicht aufeinander abgestimmt. Es ist lohnend, das Zusammenspiel der beiden Massnahmen kurz zu beleuchten.

33 Das Zusammenspiel zwischen der Kreditbegrenzung und den Massnahmen gegen die ausländischen Gelder

Neu an der Vereinbarung über die ausländischen Gelder vom 24. April 1964 war eine Bestimmung, wonach der Gegenwert des seit 1. Januar 1964 bei den Banken eingetretenen Zuwachses an Schweizerfrankenguthaben von Ausländern auf ein Sonderkonto bei der Nationalbank einzuzahlen war, soweit er nicht in fremder Währung im Ausland angelegt wurde. Diese mindestreservenähnliche Vorschrift stellte das Kernstück des Abkommens dar. Sie war in geradezu erstaunlichem Masse geeignet, das Problem der Auslandgelder zu entschärfen. Einmal wurde den Banken verwehrt, auf der Basis ausländischer Einlagen Kredite an Inländer zu gewähren; die Entgegennahme ausländischer Einlagen war nur noch soweit lukrativ, als die entsprechenden Gelder wieder im Ausland angelegt werden konnten. Zum anderen büssten die Auslandanlagen in fremder Währung "den Charakter sekundärer Liquiditätsreserven ein, soweit sie auf Grund eines Nettozuwachses von Frankenverbindlichkeiten gegenüber Ausländern seit Anfang 1964 gebildet worden waren" (154).

Die beschriebene Vereinbarung über die ausländischen Gelder und die Kreditbegrenzung hingen in mehrfacher Hinsicht eng zusammen. Zunächst lag es nahe, die konjunkturellen Auftriebskräfte dort zu bekämpfen, wo sie herkamen. Im Bereich der Geldversorgung galt es dabei, zwei Quellen der unerwünschten Geldmengenexpansion zu verstopfen, die vom Ausland zuströmenden Gelder und die Kreditgewährung, bzw. Kreditschöpfung des Bankensystems. So betrachtet erschienen die Massnahmen gegen die ausländischen Gelder und die Begrenzung des Kreditzu-

154) Ch. Lutz, a.a.O., Seite 218.

wachses als Ausfluss eines differenzierten Vorgehens, "bei dem verschiedene gezielte Mittel in Kombination miteinander gesetzt" wurden (155).

Ferner war damit zu rechnen, dass die Verhinderung weiterer Geldzuflüsse aus dem Ausland eine Verknappung des Geld- und Kapitalmarktes, und damit eine Erhöhung des Zinsniveaus, nach sich ziehen würde. Dies wäre zwar konjunkturpolitisch erwünscht gewesen, abstimmungstaktisch dagegen - wegen der grossen politischen Bedeutung der Zinssätze - gar nicht, umsomehr, als der ganze Kreditbeschluss noch vom Souverän genehmigt werden musste. Deshalb war die Beschränkung des Kreditangebotes willkommen, um einen allfälligen Anstieg des Zinsniveaus in Grenzen zu halten. In diesem Sinne ergänzte die Kreditbegrenzung die Massnahmen gegen die ausländischen Gelder, und sie war zudem geeignet, dem Wähler den ganzen Kreditbeschluss "schmackhafter" zu machen.

Im weiteren war zu befürchten, dass eine Verknappung der Liquidität und ein steigendes Zinsniveau die Banken veranlassen könnte, einen Teil ihrer umfangreichen, kurzfristigen Anlagen im Ausland zu repatriieren. Dagegen hätte die Vereinbarung über die ausländischen Gelder nur beschränkt etwas ausrichten können. Der Stichtag für die eingangs erwähnte Blockierungspflicht war nämlich per 1. Januar 1964 festgesetzt, einem Zeitpunkt, an dem die Auslandanlagen der Banken - wegen der traditionellen "window-dressing" Manipulationen zur Verschönerung der Bilanzen auf Jahresende - besonders niedrig waren. Mindestens im Umfang ihrer "window-dressing" Operationen wären die Kreditinstitute daher auf jeden Fall in der Lage gewesen, Repatriierungen vorzunehmen. Die Begrenzung des Kreditvolumens war geeignet, dies zu verhindern und die Vereinbarung über die ausländischen Gelder in diesem Sinne zu ergänzen. Die Kreditbegrenzung bildete damit gewissermassen einen zusätzlichen Schild gegen das "Damoklesschwert der Auslandreserven", das über der Geldpolitik schwebte.

34 Die Anwendung der Kreditbegrenzung in den Jahren 1964 bis 1966

Der Kreditbeschluss von 1964 führte lediglich zur Allgemeinverbindlichkeitserklärung des Gentlemen's Agreements über die Kreditbegrenzung von 1962. "Dabei wurden die Quoten des Kreditzuwachses der Debitoren, Vorschüsse an öffentlich-rechtliche Körperschaften und Wechsel auf 79 % der Kreditzunahme in den Jahren 1960, bzw. 1961, gesenkt. Für Hypothekaranlagen blieb der Satz von 108 % auch für das Jahr 1964 bestehen. Mit Ausnahme der erwähnten Senkung dieser Quoten um rund 5 % wurden die Bestimmungen der bisher gültigen Vereinbarung aus dem Jahre 1962 in allen wesentlichen Punkten übernommen" (156).

155) Botschaft des Bundesrates ... vom 24. Januar 1964, a.a.O., Seite 197.
156) W. Hartmann, a.a.O., Seite 15.

Die folgende Aufstellung zeigt die Anwendung der Kreditbegrenzung in den Jahren 1963 bis 1966 (zulässiger Kreditzuwachs in Prozenten des in den Jahren 1960 oder 1961 erzielten Kreditzuwachses) (157):

Zeitraum	Debitoren	öff. r. Körpersch.	Hyp. Anlagen
1963	82	82	108
Januar-April 1964	27	27	36
Mai-Dezember 1964	52	52	72
1964 p. a.	79	79	108
1965	79	79	120
1966	79	79	132

Das Gentlemen's Agreement vom 1. April 1962, bzw. dessen Neufassung vom Dezember 1962, blieb bis zum 31. März 1964 in Kraft. Am 1. April wurde es durch eine neue Vereinbarung abgelöst, welche vorerst die Sätze unverändert liess. Am 1. Juni erklärte der Bundesrat dieses Abkommen für allgemeinverbindlich, wobei die Zuwachsraten ab 1. Mai für den Rest des Jahres eine leichte Senkung erfuhren. Im Dezember 1964 wurde die Hypothekarzuwachsrate für das Kalenderjahr 1965 auf 120 % erhöht, angeblich um die Konsolidierung von Baukrediten nicht zu beeinträchtigen. Die bevorstehende Volksabstimmung über die dringlichen Bundesbeschlüsse dürfte indessen diesen Entscheid mindestens mitbeeinflusst haben (158).

Noch weit bedeutsamer war, dass dringliche öffentliche Bauten wie Spitäler, Heil- und Pflegeanstalten, Altersheime, Schulhäuser, Anlagen für Trinkwasserversorgung und Gewässerschutz sowie Erschliessungsarbeiten für den sozialen und allgemeinen Wohnungsbau fortan nicht mehr an die Kreditzuwachsraten angerechnet werden mussten (159). Dies kam einer Blankovollmacht für die Kredite an öffentlich-rechtliche Körperschaften gleich. Am 28. Dezember 1965 erhöhte die Nationalbank die Hypothekarzuwachsrate für das Kalenderjahr 1966 auf 132 %, die anderen Sätze blieben unverändert. Per 1. Januar 1967 wurde die Vereinbarung über die Kreditbegrenzung aufgehoben.

---

157) Quelle der Tabelle: Schweizerische Nationalbank, Geschäftsberichte 1963 bis 1966.

158) Da die dringlichen Bundesbeschlüsse auf dem Artikel 89bis der Bundesverfassung beruhten, musste das Programm binnen eines Jahres vom Souverän genehmigt werden. Am 28. Februar 1965 stimmte das Schweizervolk den Beschlüssen zu.

159) Vgl. Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung betreffend die Verlängerung der dringlichen Bundesbeschlüsse, vom 16. November 1965, Seite 248, Bbl. 117. Jg. 1965, III. Band.

35 Kritische Würdigung

351 Argumente der positiven Beurteilung

1. Günstig zu beurteilen ist die augenfällige Verminderung des Kreditzuwachses in den Jahren der Anwendung der Kreditbegrenzung. "Ohne Zweifel wirkte sich die Abschwächung der Kredittätigkeit positiv auf die konjunkturelle Entwicklung aus" (160). Die folgende Aufstellung zeigt die Veränderung der Kreditzuwachsraten in den Jahren 1960 bis 1966 (Banken und Finanzgesellschaften) (161):

Jahr	Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr
1960	12,8
1961	14,0
1962	11,8
1963	11,0
1964	9,2
1965	8,8
1966	8,4

2. Hartmann sieht die spezifischen Vorteile der Kreditbegrenzung wie folgt: "Die Wirkung war ... eine indirekte, indem man eine gewisse Vorsicht in der Kreditverteilung an den Tag legen musste, um einerseits den Plafond nicht zu überschreiten, anderseits aber auch eine Verschärfung der Bestimmungen zu verhüten" (162). Ebenfalls in Richtung auf eine zurückhaltendere Kreditgewährung dürfte sich die durch die Kreditplafonierung bewirkte Verminderung der Angebotskonkurrenz unter den Banken ausgewirkt haben.

3. Neben dem quantitativen Bremseffekt bewirkte die Kreditbegrenzung "auch eine gewisse qualitative Selektion der Kredite, indem sie manche Banken veranlasste, den vom gesamtwirtschaftlichen Standpunkt aus dringlicheren Kreditbegehren die Priorität einzuräumen. Obwohl gegen eine qualitative Kreditbeeinflussung im Sinne einer Kanalisierung der Kreditströme berechtigte Einwände geltend gemacht werden können, lässt sich im Rückblick feststellen, dass diese Nebenwirkung der Kreditbegrenzungsmassnahmen angesichts der akuten Finanzierungsprobleme auf den Gebieten des Wohnungsbaus und der Infrastruktur nicht unerwünscht war" (163).

---

160) W. Hartmann, a.a.O., Seite 192.
161) Quelle der Tabelle: Das schweizerische Bankwesen im Jahre ..., 1960 bis 1966.
162) W. Hartmann, a.a.O., Seite 192.
163) F. Leutwiler, Die Kreditbegrenzung ..., a.a.O., Seite 81/82.

4. Nicht unerwähnt bleiben sollte die Tatsache, dass die Kreditbegrenzung den ganzen Kreditbeschluss politisch insofern aufwertete, als sie geeignet schien, die zu erwartenden Zinserhöhungen tendenziell zu vermindern. Positiv zu beurteilen ist auch die Eigenschaft des Instrumentes, die Banken daran zu hindern, Auslandanlagen zu repatriieren.

352 Argumente der negativen Beurteilung

1. Ein grosser Teil der Kritik gründet darauf, dass die vorgeschriebenen Zuwachsraten selten voll ausgenützt wurden. Die folgende Tabelle zeigt die Beanspruchung der Kreditplafonds in Prozenten (164):

Bilanzpositionen	1963	1964	1965	1966
Debitoren	82	50	66	88
öff. rechtl. Körpersch.	163	120	161	114
Hypotheken	96	92	89	83
Zusammen	94	80	78	87

Angesichts der im Durchschnitt geringen Ausnützung der Kreditplafonds ist es verständlich, dass verschiedene Autoren der Massnahme nur eine bescheidene Wirkung beimessen. Es ist aber zu berücksichtigen, dass zum Beispiel "Ende Juni 1965 39 Banken von 176 Instituten mit Bilanzsummen von über 50 Millionen Franken bei den Debitoren, 42 bei den Vorschüssen an öffentlich-rechtliche Körperschaften und 30 Institute bei den Hypotheken eine Ueberschreitung der entsprechenden Plafonds" aufwiesen (165).

2. Andere Kritiker machen geltend, dass die Kreditzuwachsraten zwar abgenommen hätten, aber noch immer zu hoch gewesen seien, im Durchschnitt der Jahre 1960 bis 1966 mehr als doppelt so hoch wie die Zuwachsrate des realen Bruttosozialproduktes (166). Es sei zu bedenken, "dass die tiefste Debitorenzuwachsrate 1965 mit 9,6 Prozent erzielt wurde und bereits im folgenden Jahr wieder 11,1 Prozent betrug. Noch geringer - wenn auch die absoluten Zahlen bedeutend kleiner sind als bei den Debitoren, die mehr als zwei Fünftel der gesamten Kreditätigkeit umfassen - war die Beruhigung bei den Vorschüssen an öffentlich-rechtliche Körperschaften, wo sich die Zuwachsrate bis 1966 nur auf 12 Prozent reduzierte. Dabei wurde ja eine Verringerung der Kreditausdehnung gerade im

164) Quelle der Tabelle: W. Hartmann, a.a.O., Seite 61.
165) Botschaft des Bundesrates ... vom 16. November 1965, a.a.O., Seite 249.
166) Vgl. S. Bredemeier, a.a.O., Seite 160.

Sektor der Debitoren und Vorschüsse, und nicht im Hypothekargeschäft angestrebt. Unter diesem Aspekt muss die auf dem Kreditmarkt erfolgte Wirkung als spärlich und nicht ausreichend bezeichnet werden" (167).

3. "Die Emissionstätigkeit 1964 zeigt, wie teilweise bereits diejenige von 1963, mit aller Deutlichkeit das Ausweichen der öffentlichen Hand auf den Obligationenmarkt, da der Kreditplafond für Kredite an öffentlich-rechtliche Körperschaften den Kreditansprüchen der öffentlichen Hand nicht genügte. In diesem Zusammenhang muss man sich fragen, wieso auf der einen Seite eine Kreditbegrenzung für öffentlich-rechtliche Körperschaften erlassen worden ist, während auf der anderen Seite die Geldbeschaffung der öffentlichen Hand auf dem Obligationenmarkt keinen sehr grossen Restriktionen unterworfen worden ist" (168). Die folgende Aufstellung zeigt, dass der Einwand von Schiltknecht zutrifft (169):

Emission von Anleihen der Kantone und Gemeinden in den Jahren 1960 bis 1966 (Millionen Franken)

1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966
129,4	54,8	242,3	172,1	712,2	841,2	1005,1

4. Verbreitet ist die Ansicht, die mit der Kreditbegrenzung verfolgten Ziele seien zu niedrig gesteckt und zu wenig energisch verfolgt worden: "Im Rückblick mag die Auffassung gerechtfertigt erscheinen, dass eine stärkere Begrenzung namentlich der Debitorenkredite, wie sie gestützt auf den Kreditbeschluss an sich möglich gewesen wäre, hätte vorgenommen werden sollen. Die Beurteilung dieser Frage war jedoch durch die noch auf Grund der freiwilligen Abmachung festgesetzten Zuwachsraten der vorangegangenen Jahre in gewissem Sinne präjudiziert. Dazu kam, dass bei der Beratung des Kreditbeschlusses in den eidgenössischen Räten mit Nachdruck eine möglichst large Behandlung der Wohnbaufinanzierung im Rahmen der kreditpolitischen Massnahmen gefordert wurde ... Da die Bilanzposition 'Debitoren' neben kommerziellen Krediten auch Baukredite umfasst, und die Wohnbaufinanzierung bei den Debitoren der Kantonalbanken, Lokalbanken und Sparkassen ins Gewicht fällt, musste bei der Festsetzung der Zuwachsrate für Debitoren nicht zuletzt dem politischen Primat des Wohnungsbaus Rechnung getragen werden" (170).

---

167) W. Hartmann, a.a.O., Seite 193.
168) K. Schiltknecht, a.a.O., Seite 143.
169) Quelle der Tabelle: S. Bredemeier, a.a.O., Seite 159.
170) F. Leutwiler, Die Kreditbegrenzung ..., a.a.O., Seite 81.

5. Zu berücksichtigen ist schliesslich, dass neben der Kreditbegrenzung auch noch andere Massnahmen ergriffen worden waren. So ist für Schiltknecht die eingetretene Beruhigung weniger ein "Verdienst der Vereinbarungen über die Auslandgelder und Kreditbegrenzung ..., als das Resultat der sich insbesondere wegen der Fremdarbeiterbeschlüsse stark abkühlenden Konjunkturentwicklung" (171). Zudem setzte die zunehmende Mittelverknappung der Kreditexpansion Grenzen. "Daher lässt sich die von der Kreditplafonierung ausgehende Bremswirkung auf die Kreditentwicklung begreiflicherweise nicht schlüssig beurteilen" (172).

---

171) K. Schiltknecht, a.a.O., Seite 144.

172) Bericht des Bundesrates an die eidgenössischen Räte über die Durchführung der beiden dringlichen Bundesbeschlüsse vom 13. März 1964 über die Bekämpfung der Teuerung, vom 18. Juni 1965, Bbl., 117. Jg., 1965, II. Band, Seite 460.

4 DIE KREDITBEGRENZUNG AUF GRUND DER RAHMENVEREINBARUNG VOM 1. SEPTEMBER 1969

41 Vorgeschichte: Die Verwerfung des neuen Notenbankinstrumentariums im Januar 1969

Die Bestrebungen zur Revision des schweizerischen Notenbankgesetzes von 1953 begannen bereits im Frühjahr 1962. Damals ersuchte das Eidgenössische Finanz- und Zolldepartement die Nationalbank, Vorschläge zur Erweiterung des Notenbankinstrumentariums auszuarbeiten. Der Bericht der Notenbank lag im Juli 1964 vor und wurde der Schweizerischen Bankiervereinigung als Diskussionsbasis unterbreitet. Die entsprechenden Verhandlungen und das Vernehmlassungsverfahren (173) nahmen aber nochmals 4 Jahre in Anspruch, so dass die "Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung betreffend die Revision des Nationalbankgesetzes" erst am 24. Juni 1968 fertiggestellt und den eidgenössischen Räten unterbreitet werden konnte.

In seiner Botschaft begründete der Bundesrat die beantragte Revision damit, die Verbreitung des Buchgeldes und die hohe Liquidität versetze die Banken in die Lage, selber Kreditschöpfung zu betreiben und damit die Politik der Nationalbank zu durchkreuzen. Daher müssten dem Noteninstitut neue Instrumente zur Verfügung gestellt werden, und zwar auf gesetzlicher Basis; freiwillige Vereinbarungen seien wohl wertvoll, aber oft zu wenig wirksam. Konkret wurde vorgeschlagen, das Notenbankinstrumentarium durch eine Vergrösserung der offenmarktpolitischen Kompetenzen, durch eine gesetzliche Mindestreservenpolitik, eine Kreditbegrenzung und eine Emissionskontrolle zu erweitern.

Im Oktober 1968 nahm die vorberatende Kommission des Nationalrates die Debatte über das Revisionswerk auf. Am 21. Januar 1969 kam sie zum Schluss, zwar auf die Vorlage einzutreten, aber die weitere Behandlung derselben zu vertagen, "um dem Bundesrat Gelegenheit zu geben, mit den Banken die Möglichkeit einer Verständigung über eine freiwillige Vereinbarung zu prüfen, die eine wirksame Wäh-

173) Eine zusammenfassende Darstellung der Ergebnisse des Vernehmlassungsverfahrens und eine kritische Würdigung der eingegangenen Stellungnahmen finden sich bei Fierz. H. Fierz, Die vorgeschlagene Revision des Nationalbankgesetzes im Lichte der Stellungnahmen der Interessenverbände und politischen Parteien, Zürich, 1969.

rungspolitik im Sinne des Gesetzesentwurfes gewährleistet" (174). Neben der umstrittenen Frage der Verfassungsmässigkeit der neuen Instrumente war für diesen Entscheid mitbestimmend, dass die Banken wiederholt ihre Bereitschaft zum Ausdruck gebracht hatten, durch freiwillige Vereinbarungen mit der Nationalbank zur Lösung der geldpolitischen Probleme beizutragen (175).

Im Mai 1969 unterbreitete die Schweizerische Bankiervereinigung der nationalrätlichen Kommission einen inzwischen ausgearbeiteten Rahmenvertrag, der den Verwaltungsrat der Bankiervereinigung ermächtigen sollte, im Namen der Vereinbarung beigetretenen Banken - gemeinsam mit dem Direktorium der Nationalbank - verbindlich über die Anwendung der Mindestreservenpolitik und der Kreditbegrenzung zu bestimmen. Die Kommission sah in diesem Rahmenvertrag einen gangbaren Weg und gab der entsprechenden Vereinbarung den Vorzug gegenüber der Gesetzesvorlage (176). Das Abkommen wurde im Juli 1969 von den Banken unterzeichnet und trat im September 1969 in Kraft.

Die gescheiterte Revision des Nationalbankgesetzes ist für das Verständnis der Rahmenvereinbarung von 1969 von doppelter Bedeutung. Zunächst erklärt sie, wa-

---

174) Die Kommission des Nationalrates stiess sich vor allem an der Frage der Verfassungsmässigkeit der neuen Bestimmungen des Nationalbankgesetztes. Der Gesetzesentwurf stützte sich auf die Artikel 31 quater und 39 der Bundesverfassung, welche als ausreichend tragfähig erachtet wurden. Diese Tragfähigkeit wurde aber von verschiedenen Seiten in Zweifel gezogen. Hauptquelle der Kritik war die Meinung, der Artikel 31quater rechtertige ein Abgehen von der Handels- und Gewerbefreiheit nicht. Vgl. Kommission des Nationalrates für die Vorberatung der Revision des Nationalbankgesetzes, Protokoll Nr. 2 der Sitzung vom 20. und 21. Januar 1969 im Hotel Kurhaus, Lenzerheide. Das obige Zitat stammt aus der entsprechenden Pressemitteilung vom 22. Januar 1969. Im übrigen besteht zur Frage der Verfassungsmässigkeit des Revisionsentwurfes vom 24. Juni 1968 eine umfangreiche Literatur: Vgl. P. Ehrsam, Die Verfassungsgrundlage für den Ausbau des Instrumentariums der Nationalbank, in: Wirtschaft und Recht, Heft 2, 1967, Seiten 100 ff.; G. von Castelberg, Die Verfassungsmässigkeit variierbarer Pflichtreservensätze der Banken, in: Zeitschrift für schweizerisches Recht, Basel, 1951, Band 70, Seiten 279 ff.; H. Huber, Der Ausbau des konjunkturpolitischen Instrumentariums der Nationalbank, Referat gehalten an der Konferenz der eidgenössischen Finanzdirektoren in Bern am 2. September 1966; M. Ley, Erwerbsfreiheit der Banken und "Instrumentarium der Notenbank", Zürich, 1970; Schweizerische Nationalbank, Der Ausbau des Instrumentariums, Auszüge aus dem Rechtsgutachten über die Verfassungsmässigkeit einer Einführung von Mindestguthaben und Kreditbegrenzung, Zürich, 1968.

175) Schweizerische Nationalbank 1969, Geschäftsbericht, Seite 14.

176) Vgl. Geschäftsbericht der Schweizerischen Bankiervereinigung 1969/70, Seite 64.

rum auf freiwilliger Basis eine relativ restriktive Anwendung der Kreditbegrenzung überhaupt möglich war: die Banken waren gezwungen, einigermassen wirkungsvollen Massnahmen beizustimmen, um der für sie noch unliebsameren gesetzlichen Verankerung entsprechender notenbankpolitischer Kompetenzen zu entgehen, bzw. um das ihnen entgegengebrachte Vertrauen zu honorieren. Sodann bilden die langwierigen Verhandlungen über das Rahmenabkommen den Grund dafür, dass konkrete Eingriffe erst im September 1969 vorgenommen werden konnten, obwohl die konjunkturelle Ueberhitzung bereits nach dem 1. Quartal 1969 Eingriffe erfordert hätte. Die Bankiervereinigung war durch ihre Verhandlungen mit den Banken und mit der Kommission des Nationalrates derart absorbiert, dass sie zu konkreten Aktionen erst Hand bieten konnte, als die Chance, die konjunkturellen Auftriebskräfte in ihren Anfängen zu treffen, bereits vergeben war.

42 Der konjunkturelle Hintergrund

Die auf Grund des dringlichen Bundesbeschlusses von 1964 verfügte Kreditbegrenzung wurde anfangs 1967 aufgehoben. Dies erschien vorerst unbedenklich, denn einmal war in der Schweiz eine willkommene Tendenz zu vermehrten Kapitalexporten festzustellen, zum anderen trat ab Mitte 1966 weltweit eine deutliche Wachstumsverlangsamung ein. Verschiedene Regierungen sahen sich veranlasst, deswegen Massnahmen zur Ankurbelung der Wirtschaft zu ergreifen. Zum Teil als Folge dieser Massnahmen waren Mitte 1967 die ersten Anzeichen einer erneuten Konjunkturbelebung ersichtlich, und im Jahr 1968 trat wieder ein allgemeiner Wirtschaftsaufschwung ein.

Am Neujahrstag 1968 verkündete Präsident Johnson ein Programm zur Sanierung der arg defizitären amerikanischen Zahlungsbilanz. Die in diesem Zusammenhang verfügten "Kapitalexporteinschränkungen, die insbesondere die Finanzierung amerikanischer Direktinvestitionen im Ausland betrafen, liessen die Mittelnachfrage an den europäischen Geld- und Kapitalmärkten stark ansteigen" (177). Die Euromarktsätze stiegen auf Rekordhöhen. Dies verlieh dem Euromarkt eine Sogwirkung, die auch in der Schweiz zu einer Anspannung des Geld- und Kapitalmarktes führte. Die Verknappung der Liquidität vermochte die Banken indessen nicht daran zu hindern, vermehrt Kredite zu gewähren und Kreditzusagen abzugeben. Dies lag daran, dass die Gesamtliquidität der Kreditinstitute, unter Einrechnung der Euromarkt-Guthaben, hoch blieb. Vor allem die Kreditzusagen erreichten Spitzenwerte. Hatten die zugesicherten Kredite im ersten Quartal 1969 noch um 7,3 % über den entsprechenden Vorjahreszahlen gelegen, stiegen sie im zweiten Quartal um 32,5 %

177) Schweizerische Nationalbank 1968, Geschäftsbericht, Seite 7.

und im dritten Quartal gar um 57,3 % an (178). Den grössten Beitrag an diese explosionsartige Zunahme der Kreditzusagen lieferten die Baukredite.

Die Nationalbank erkannte die Ueberhitzungstendenzen frühzeitig. Sie hatte beabsichtigt, "parallel zur parlamentarischen Behandlung der Gesetzesvorlage mit der Schweizerischen Bankiervereinigung Richtlinien für die Begrenzung des Kreditzuwachses zu vereinbaren und diese schon im Frühjahr zu erlassen. Da die Bankiervereinigung jedoch durch die Bemühungen um das Zustandekommen der Rahmenvereinbarung vollständig absorbiert war und die Unterschriftensammlung nicht durch eine konkrete kreditpolitische Aktion gefährdet sehen wollte, erwiesen sich Verhandlungen über eine Kreditzuwachsbegrenzung erst in der zweiten Hälfte August als möglich" (179).

Dass in der vorliegenden Situation die Beschränkung der Kreditexpansion des Bankensystems das einzige in Frage kommende Instrument zur Dämpfung der konjunkturellen Auftriebskräfte darstellte, war offensichtlich. Da die Banken ihre umfangreichen kurzfristigen Euroanlagen nach Belieben zurückrufen konnten, war ihr Kreditpotential trotz der optisch knappen Kassenliquidität sehr gross. Die Erhebung von Mindestreserven hätte nur zu Repatriierungen von Auslandanlagen geführt und wäre zudem geeignet gewesen, unerwünschte Zinserhöhungen nach sich zu ziehen. Eine ausreichende Abschöpfung des im Ausland liegenden Liquiditätspotentials wäre an dessen Grösse gescheitert. "Notenbank und Banken waren sich angesichts dessen einig, dass das Kreditvolumen nur durch eine direkte Zuwachsbegrenzung wirksam beeinflusst werden konnte" (180).

43 Inhalt und Anwendung der Rahmenvereinbarung

Rechtsgrundlage für die Anwendung der Kreditbegrenzung - und für die spätere Einforderung von Mindestguthaben - bildete die "Vereinbarung zwischen der Schweizerischen Nationalbank und den schweizer Banken über die Mindestguthaben und die zulässige Kreditausweitung vom 1. September 1969." Darin ermächtigten die der Vereinbarung beigetretenen Banken den Verwaltungsrat der Schweizerischen Bankiervereinigung, in ihrem Namen - gemeinsam mit dem Direktorium der Nationalbank - verbindlich über die Anwendung der beiden Instrumente zu bestimmen. Bezüglich der Anwendung der Kreditbegrenzung waren die technischen Einzelheiten des Abkommens die folgenden (181):

178) Vgl. M. Gal, Erfahrungen der Schweiz mit der Kreditplafondierung, Sonderdruck aus Kredit und Kapital, 4. Jg. 1971, Heft 2, Seite 217.
179) Schweizerische Nationalbank 1969, Geschäftsbericht, Seite 15.
180) Schweizerische Bankiervereinigung, 58. Jahresbericht 1969/70, Seite 67.
181) Bei Zitaten, die im folgenden ohne Quellenangabe wiedergegeben werden, handelt es sich jeweilen um den Originaltext der Vereinbarung.

Subsidiarität:	Die ganze Vereinbarung sollte "nur zur Anwendung kommen, wenn die anderen Mittel der Nationalbank nicht ausreichen, um nachteiligen Auswirkungen einer übermässigen Geldvermehrung zu begegnen." Sozusagen auf einer tieferen Ebene hatte der Einsatz der Kreditbegrenzung subsidiär zu demjenigen der Mindestreservenpolitik zu erfolgen.
Gegenstand der Begrenzung:	Begrenzt wurde der gesamte inländische Kreditzuwachs der Banken (Globalplafonierung). Auf die früher getroffene Unterscheidung von Kreditkategorien wurde verzichtet. Eine weitere Neuerung stellte die teilweise Abkehr vom Domizilprinzip dar: "Für die Unterscheidung zwischen in- und ausländischen Krediten ist der Wohnsitz oder Sitz des Schuldners massgebend. Kredite, die zwar auf einen ausländischen Schuldner lauten, jedoch im Inland Verwendung finden, sind wie inländische Kredite zu behandeln. ... Dagegen fallen an inländische Schuldner gewährte Kredite, die im Ausland verwendet werden, nicht unter die Vereinbarung."
Sachliche Begrenzung:	"Der zulässige Kreditzuwachs darf nicht niedriger sein als der Anstieg des realen Sozialproduktes im vergangenen Jahr."
Zeitliche Begrenzung:	Die "Begrenzung der Kreditzuwachsrate ist auf eine bestimmte Zeitdauer, höchstens jedoch auf zwei Jahre, zu beschränken."
Kontrolle:	anhand periodischer Meldungen über die relevanten Bilanzpositionen.
Sanktionen:	Einzahlung des Betrages der Ueberschreitung auf ein Sonderkonto bei der Nationalbank, wo die Strafzahlung bis zum Ausgleich der Ueberschreitung, mindestens aber während drei Monaten, gebunden blieb.

Bei der Festsetzung der jährlichen Zuwachsrate ab September 1969 einigte man sich auf eine Basis von 9 Prozent, berechnet auf dem Kreditstand per 31. Juli 1969. Zu dieser Basiszuwachsrate kam ein individueller Zuschlag von maximal 2 1/2 %, so dass sich die Kreditplafonds zwischen 9 und 11 1/2 % bewegten. Den individuellen Zuschlag konnten diejenigen Banken in Anspruch nehmen, welche in den jeweilen am 30. Juni endenden Jahresperioden 1966/67 und 1967/68 einen Kreditzuwachs von über 9 % erzielt hatten. Der Zuschlag entsprach der "Hälfte der Differenz zwischen dem durchschnittlichen Kreditwachstum der beiden genannten Zeiträume und dem Minimalsatz von 9 %" (182).

---

182) Schweizerische Nationalbank 1969, Geschäftsbericht, Seite 15.

Im Durchschnitt aller beteiligten Banken resultierte ein zulässiger Zuwachs von im Mittel 9,7 %. Diese Rate bedeutete eine spürbare Einschränkung, denn die Kreditexpansion per Ende August 1969 hatte im Jahresvergleich 12,6 % betragen (72 Banken). Die Wirkung war indessen für die einzelnen Institute sehr unterschiedlich, da der obengenannte Zuwachs für die Kantonalbanken 9,1 %, für die Grossbanken 21,8 %, für die Lokalbanken 8 % und für die Sparkassen 7,5 % ausgemacht hatte. Die Festlegung der Kreditplafonds zwischen 9 und 11,5 % "bedeutete somit für die Kantonalbanken eine Stabilisierung des Wachstumstempos, für die Lokalbanken und Sparkassen sogar die Gewährung eines zusätzlichen Expansionsspielraumes. Demgegenüber wurde der Wachstumssatz der Kredite im Bereich der Grossbanken beinahe halbiert" (183).

Anfangs 1970 waren die Banken einverstanden, die Kreditzuwachsquoten ab 1. Februar um 15 % zu kürzen. Die individuellen Plafonds reduzierten sich dadurch auf 7,65 bis 9,78 %, im Durchschnitt aller Banken auf 8,25 %. Die neue Regelung hatte Gültigkeit für die Periode vom 1. Februar 1970 bis zum 31. Januar 1971, die Quotenausnützung der vorangegangenen Periode wurde als Zuschlag oder Abzug berücksichtigt. Ferner erklärten sich die Banken bereit, ihre Plafonds pro rata temporis auszunützen. Schliesslich wurde die Vereinbarung auf die im Rahmenabkommen maximal vorgesehene Dauer von 2 Jahren, also bis zum 31. Juli 1971, verlängert.

Dennoch bemühte sich die Nationalbank bereits Ende 1970 um eine nochmalige Verlängerung des Abkommens. Im April 1971 kam die entsprechende Einigung mit der Bankiervereinigung zu Stande, und die Geltungsdauer der Kreditbegrenzung wurde bis zum 31. Juli 1972 erweitert. Die Zustimmung der Banken musste allerdings durch eine nicht konjunkturgerechte Quotenerhöhung erkauft werden. Diese betrug für die Periode vom 1. August 1971 bis zum 31. Juli 1972 bei den Hypothekarkrediten 0,7 % und bei den Krediten an öffentlich-rechtliche Körperschaften 2 %, berechnet auf dem Kreditstand per 31. Januar 1971. "Diese Erhöhung, die insgesamt einen Betrag von rund einer halben Milliarde Franken ausmachte, sollte von den Banken primär für die Finanzierung des sozialen Wohnungsbaus und der damit verbundenen Infrastruktur verwendet werden" (184).

Per 31. Juli 1972 lief die Vereinbarung über die Kreditbegrenzung endgültig aus. Die Nationalbank hatte zwar versucht, mit der Bankiervereinigung neue Richtlinien auszuarbeiten, aber der Zusammenarbeit war diesmal kein Erfolg beschieden. Dies ist insofern nicht erstaunlich, als bereits die Verlängerung des Abkommens um ein drittes Jahr eine "Zugabe" dargestellt hatte. Die Nationalbank war daher gezwungen, Zuflucht zur "moral suasion" zu nehmen und die Banken zu ersuchen, "bei der Erteilung neuer Kreditzusagen grösste Zurückhaltung zu üben und darauf zu achten, dass die Zunahme der inländischen Kredite die bisher zulässigen Zuwachsraten nicht wesentlich übersteige" (185). Diese Ermahnungen hatten aber

---

183) M. Gal, a.a.O., Seite 216.
184) Schweizerische Nationalbank 1971, Geschäftsbericht, Seite 41.
185) Schweizerische Nationalbank 1972, Geschäftsbericht, Seite 40.

keinen Erfolg, und bereits im Dezember 1972 musste das kreditpolitische Interregnum durch den Erlass dringlicher Bundesbeschlüsse beendet werden.

44 Kritische Würdigung

Zur Beurteilung des Abkommens von 1969 ist es unerlässlich zu wissen, wie die Banken mit den ihnen vorgeschriebenen Plafonds zurechtkamen. Dazu ist folgendes zu sagen:

Da die Banken vor dem Abschluss des Abkommens im September 1969 in grossem Umfang Kreditzusagen abgegeben hatten, musste die Nationalbank mit einem langen Bremsweg rechnen. Tatsächlich zeigten sich die Wirkungen der Kreditbegrenzung bei den beanspruchten Krediten erst im 2. Quartal 1970. Eine unverzügliche Abnahme augenfälligen Ausmasses wiesen dagegen die Kreditzusagen auf. Die folgende Tabelle zeigt diese Zusammenhänge (Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %) (186).

	Kreditzusagen	Beanspruchte Kredite
1. Quartal 1969	7,3	9,8
2. Quartal 1969	32,5	10,8
3. Quartal 1969	57,3	11,6
4. Quartal 1969	19,5	11,8
1. Quartal 1970	3,3	11,4
2. Quartal 1970	./. 23,6	9,4
3. Quartal 1970	./. 52,6	7,5

Der spektakuläre Rückgang der Kreditzusagen ist durch die "Kreditexplosion" im 2. und 3. Quartal 1969, bzw. durch deren "Echo" im 2. und 3. Quartal 1970 bedingt. Die Kreditbeanspruchung folgt der Abnahme der Kreditzusagen mit Verzögerung. Dies liegt daran, dass vor allem die im langfristigen Hypothekargeschäft tätigen Banken ihr Kreditvolumen nicht direkt und kurzfristig, sondern im wesentlichen nur über die Kreditzusagen steuern können.

Angesichts der optisch starken Wirkung der Kreditbegrenzung ist es erstaunlich, dass die Plafonds im Durchschnitt aller Banken nicht ausgenützt wurden. Nach den ersten 5 Monaten der Anwendung des Instrumentes, per 31. Januar 1970, zeigte sich folgendes Bild:

186) Quelle der Tabelle: M. Gal, a.a.O., Seite 217.

Zulässiger Kreditzuwachs	3'584 Mio. Fr.	(100 %)
Effektiver Kreditzuwachs	3'360 Mio. Fr.	(94 %)
Nicht beansprucht	224 Mio. Fr.	(6 %)

Es ist aber zu berücksichtigen, dass die einzelnen Kreditinstitute in sehr unterschiedlicher Weise mit ihren Quoten zurechtkamen. Von den 147 Banken mit einer Bilanzsumme von über 100 Mio. Fr. überschritten 38 ihre Zuwachsrate, die anderen blieben im vorgeschriebenen Rahmen. Aufgeteilt nach Bankengruppen zeigte sich folgende Situation (187):

Bankengruppe	Ueberschreitung + Unterschreitung ./.	Ueber- oder Unterschreitung in % des Plafonds
Grossbanken	+ 175 Mio. Fr.	+ 15 %
Kantonalbanken	./. 54 Mio. Fr.	./. 3 %
Lokalb. & Spark.	./. 111 Mio. Fr.	./. 16 %

Die Aufstellung zeigt, dass die Einhaltung der Kreditbegrenzung den Grossbanken grosse Mühe bereitete, während die Kantonalbanken und vor allem die Lokalbanken und Sparkassen gut mit ihren Plafonds zurechtkamen.

Per Ende September 1970 lag bei den 327 der Vereinbarung unterstellten Banken der effektive Kreditstand 8 % unter dem zulässigen (pro rata temporis ermittelt). "Gegen drei Viertel der Banken nutzten die ihnen zustehende Kreditzuwachsquote nicht voll aus, während rund ein Viertel der Institute kleinere oder grössere Ueberschreitungen aufwies. Diese Ueberschreitungen waren in den meisten Fällen darauf zurückzuführen, dass aus der Zeit vor Einführung der Kreditzuwachsbegrenzung ein grosses Ausmass an Kreditzusagen vorlag, von denen die Kunden in einem beschleunigten Rhythmus Gebrauch machten" (188).

Ende 1971 stellte die Nationalbank fest: "Gesamthaft hielt sich die Entwicklung der inländischen Kredite bei den beteiligten Instituten im Laufe des Berichtsjahres stets innerhalb der zugestandenen Kreditzuwachsquote. Die zulässigen Plafonds waren Ende 1971 zu 96 % ausgenützt. Die Kreditzunahme erreichte 1971 6,8 %. An den beiden massgebenden Stichtagen, am 31. Januar und 31. Juli 1971, waren nur we-

187) Vgl. Bericht des Bundesrates an die Bundesversammlung zur Frage der Erhebung eines Exportdepots und anderer konjunkturdämpfender Massnahmen, Vom 6. Mai 1970, Bbl. 122. Jg., 1970, 1. Band, Seite 1036. Es handelt sich hierbei um die Quelle der Aufstellung und der anderen Zahlen dieses Abschnittes.

188) Schweizerische Nationalbank 1970, Geschäftsbericht, Seite 40.

nige Ueberschreitungen zu verzeichnen. Sie waren durchwegs auf Sonderentwicklungen zurückzuführen" (189).

Die Einhaltung der Kreditzuwachsquoten im Jahre 1971 ist wenig überraschend, wenn man die währungspolitische Situation berücksichtigt. Bereits im 2. Semester 1970 hatte sich nämlich das Zinsgefälle zwischen Europa und den Vereinigten Staaten umgekehrt, so dass den europäischen Ländern Dollars zuflossen. Für die Schweiz fand diese Entwicklung ihren Höhepunkt in der Aufwertung des Frankens im Mai 1971. Durch die Geldzuflüsse wurde den Banken die Einhaltung der Plafonds leicht gemacht. "Repatriierte Gelder wurden teilweise zur Rückzahlung ausstehender Bankkredite verwendet. Damit erhielten die Banken Spielraum für neue Kreditgewährungen ... In zunehmendem Masse wurden sodann Gelder direkt, ausserhalb des Bankensystems, ausgeliehen" (190).

Im Jahre 1972 verlor die Kreditbegrenzung zusehends an Wirkung. Einmal war die sich im Besitz der Nichtbanken befindende Geldmenge viel zu gross. Sodann veranlasste das Auslaufen der Vereinbarung per 31. Juli die Banken, ihre Kreditzusagen bereits im 1. Semester auszudehnen. Den Ermahnungen der Nationalbank zur Zurückhaltung war wenig Erfolg beschieden, so dass sie rückblickend feststellen musste: "Die Kreditzusagen, insbesondere für Bauzwecke, nahmen trotz der erlassenen Richtlinien rekordhaft zu. Die Kreditbenützung stieg in besorgniserregendem Ausmass an" (191).

441 Argumente der positiven Beurteilung

1. Für die Grossbanken bedeutete Die Einführung der Kreditbegrenzung im Herbst 1969 eine Halbierung ihres vorherigen Kreditzuwachses. Dies macht schon rein optisch deutlich, dass das Abkommen Wirkungen zeitigte, wenn auch vor allem für diesen überdurchschnittlich expansiven Banktyp. Unterstrichen wird dies durch die Ueberschreitungen, die per Ende Januar 1970 ausgewiesen wurden. Für die Kantonalbanken, Lokalbanken und Sparkassen war der Kreditrahmen eher zu weit. Man muss indessen berücksichtigen, dass tiefere Zuwachsraten für die Grossbanken unakzeptabel gewesen wären, während die anderen Bankengruppen einer stärkeren Differenzierung der Sätze nach dem vorhergehenden Kreditzuwachs wohl kaum zugestimmt hätten.

2. Der spektakuläre Rückgang der Kreditzusagen vom 4. Quartal 1969 an zeigt, dass die Banken sich bemühten, den Vorschriften nachzuleben. Erstaunlich ist dabei das Vermögen des Bankensystems, schlagartig von "Expansion" auf

---

189) Schweizerische Nationalbank 1971, Geschäftsbericht, Seite 41.
190) Schweizerische Nationalbank 1971, Geschäftsbericht, Seite 42. Vgl. auch Schweizerische Bankiervereinigung, 60. Jahresbericht 1971/72, Seite 56.
191) Schweizerische Nationalbank 1972, Geschäftsbericht, Seite 41.

"Bremsen" umzustellen. Dies bestätigt, dass die Banken - wenigstens im Bereich der Kreditzusagen - nicht in so grossem Ausmass von der Kreditnachfrage abhängen, wie oft geltend gemacht wird. Anders liegen die Dinge bei der Beanspruchung der zugesagten Kredite. Auf diese haben die Banken nur wenig Einfluss. Die entsprechenden Zuwachsraten nahmen deshalb auch erst vom 2. Quartal 1970 an massgeblich ab.

3. Dass die Banken während der Laufzeit des Abkommens Zurückhaltung geübt haben mussten, beweisen die verstärkten Zusagen auf den Zeitpunkt des Auslaufens hin, und danach. "Dies zeigt auch, dass die Kreditzuwachsbegrenzung bis zum Zeitpunkt, in dem die Banken mit deren Aufhebung rechnen konnten, trotz allem nicht wirkungslos war" (192).

4. Die Herabsetzung der Sätze um 15 % bereits im Februar 1970 und vor allem die Verlängerung des Abkommens von Mitte 1971 bis Mitte 1972 - also über die in der Vereinbarung vorgesehene Maximaldauer von 2 Jahren hinaus - stellen Beispiele gelungener Kooperation zwischen der Nationalbank und dem Bankensystem dar.

5. Die Globalbeschränkung des Kreditzuwachses, die an Stelle der früheren, nach Bilanzpositionen differenzierten Zuwachsraten trat, bewährte sich. Zu begrüssen war vor allem, dass dadurch eine Kreditlenkung weitgehend verunmöglicht wurde. Positiv zu beurteilen war auch die Vorgabe individueller Zuwachsraten an die Banken, weil damit den unterschiedlichen Wachstumstempi Rechnung getragen werden konnte. Zudem erhöhten sich durch diese Regelung die Chancen, auf kooperativer Basis genügend restriktive Sätze festlegen zu können.

442 Argumente der negativen Beurteilung

1. Das Abkommen war zeitlich falsch begrenzt, denn es setzte zu spät ein und wurde zu früh aufgehoben. Im September 1969 war die Chance, den Konjunkturaufschwung in seinen Anfängen treffen zu können, längst vertan. In gewissem Sinne wirkte der verzögerte Einsatz der Kreditplafonierung sogar anheizend. Neben dem konjunkturellen Faktor kann nämlich "das Bestreben der Banken, vor der Einführung der Kreditbegrenzung in möglichst grossem Umfang Kreditzusagen zu tätigen, nicht übersehen werden" (193). Aehnlich verhielt es sich bei der Aufhebung der Kreditplafonierung, Mitte 1972. Einerseits waren die konjunkturellen Auftriebskräfte noch vorhanden, anderseits wurden die Banken durch das lange im voraus bekannte Auslaufen der Vereinbarung geradezu veranlasst, ihre Kreditzusagen noch während der Laufzeit des Abkommens auszudehnen.

---

192) Schweizerische Nationalbank 1972, Geschäftsbericht, Seite 37.
193) M. Gal, a.a.O., Seite 216.

2. Gemessen am für alle Banken im Durchschnitt zulässigen Kreditzuwachs erscheint das Abkommen als zu wenig restriktiv. Der Fehler wurde bereits bei der Einführung gemacht, indem der Stichtag zu wenig weit zurückversetzt, bzw. die Plafonds zu reichlich bemessen wurden. Eine Bestätigung für die von Anfang an zu milde Dosierung bildet die Tatsache, dass die Zuwachsraten bereits im Februar 1970, also nur wenige Monate nach der Anwendung des Instrumentes, herabgesetzt werden mussten.

3. Im Verlauf der weiteren Anwendung wurde die Kreditbegrenzung zu wenig flexibel gehandhabt. Spätestens Ende 1970, als wegen der zunehmenden Verflüssigung in der Wirtschaft die Einhaltung der Begrenzung für die Banken problemlos wurde, hätten die Sätze reduziert werden müssen.

4. Die langen Verhandlungen bis zur verspäteten Einführung des Instrumentes im Herbst 1969, die mit konjunkturwidrigen Quotenerhöhungen erkaufte Verlängerung der Laufzeit Mitte 1971 und schliesslich die gescheiterten Verhandlungen über neue Richtsätze im Sommer 1972 zeigen deutlich die Nachteile und die Grenzen der Kreditpolitik auf kooperativer Basis. Bei allem volkswirtschaftlichen Verständnis sind die Banken doch in erster Linie gewinnorientierte Unternehmen, denen nicht zugemutet werden kann, aus freien Stücken auf lukrative Geschäfte zu verzichten.

5. Auch die bereits in positivem Sinn erwähnten technischen Neuerungen hatten nicht nur Vorteile. Die Globalplafonierung liess sich nicht konsequent durchführen, wie die Mitte 1971 freigegebenen "Sonderquoten" für Hypothekarkredite und Kredite an öffentlich-rechtliche Körperschaften beweisen. Negative Erfahrungen wurden auch mit der an sich einleuchtenden Berechnung des Kreditzuwachses nach dem Verwendungszweck der Kredite gemacht. Dies lag daran, dass die Banken nicht verpflichtet waren, "den tatsächlichen Verwendungsort der Kredite zu kontrollieren. Daraus folgt aber, dass die effektive Wirksamkeit der Kreditbegrenzung weitgehend von der Fairness der kreditsuchenden Unternehmer" (194) abhing. Grundsätzlich war die Vermischung von Domizil- und Verwendungsprinzip unkonsequent und verwirrend. Entweder hätte man den inländischen Kreditzuwachs (Domizilprinzip), oder dann generell die in der Schweiz verwendeten Kredite (Verwendungsprinzip) begrenzen sollen. Die individuellen Zuschläge von maximal 2 1/2 % schliesslich waren zu gering, um eine gleichmässige Beschneidung der vorherigen Wachstumstempi zu ermöglichen. Angesichts der extremen Entwicklung einzelner Institute wäre dies allerdings auch nicht sinnvoll gewesen.

---

194) M. Gal, a.a.O., Seite 215.

5 DIE ANWENDUNG DER MINDESTRESERVENPOLITIK IN DEN JAHREN 1971 UND 1972

Nachdem noch im Herbst 1969 kein Grund bestanden hatte, Mindestreserven einzufordern, stellt sich die Frage, warum dies nur zwei Jahre später anders war. Die Beantwortung dieser Frage führt uns in die wohl stürmischste Periode der schweizerischen Geld- und Währungspolitik. Sie nahm mit der Aufwertung des Schweizerfrankens im Mai 1971 ihren Anfang und endete mit der Freigabe des Frankenkurses im Januar 1973. Die aussergewöhnlichen währungspolitischen Vorkommnisse und die durch diese erzwungenen Massnahmen lassen sich von der angewendeten Mindestreservenpolitik nicht trennen.

51 Währungspolitischer Ueberblick

Die Ursache der in den frühen Siebzigerjahren aufgetretenen Krisen des Weltwährungssystems lag beim wirtschaftspolitischen Verhalten der Vereinigten Staaten. Dort führte die seit dem zweiten Semester 1968 betriebene restriktive Geld- und Fiskalpolitik zu einer übermässigen Dämpfung der Wirtschaftstätigkeit. Insbesondere die wachsende Arbeitslosigkeit veranlasste dann die Behörden, das Steuer um 180 Grad herumzuwerfen und wieder für eine stärkere Expansion der Geldmenge zu sorgen. Dadurch trat auf den amerikanischen Geld- und Kapitalmärkten eine Entspannung ein und die Zinssätze sanken. Für die amerikanischen Banken wurde es bald vorteilhafter, sich im Mutterland zu verschulden und ihre Euro-Dollarkredite zurückzuzahlen. Die Umkehr der Kapitalströme zwischen Europa und den Vereinigten Staaten führte zu einem Ueberangebot an Euro-Dollars und liess auch die Euro-Sätze sinken.

Die Anlage suchenden Dollars strömten zuerst in jene Länder, in denen die restriktive Geldpolitik zu hohen Zinssätzen geführt hatte. Betroffen war vor allem die Bundesrepublik Deutschland. Gerüchte über bevorstehende Wechselkursänderungen lösten weitere Dollarströme aus, die nun aber mehr spekulativen als ökonomischen Motiven folgten und sich deshalb generell auf "harte Währungen" richteten. Diese Welle traf auch die Schweiz. Am 9. Mai 1971 sahen sich die schweizerischen Behörden gezwungen, als Folge der vorhergegangenen Freigabe des Wechselkurses der Deutschen Mark den Schweizerfranken aufzuwerten (195).

195) Vgl. Bericht des Bundesrates an die Bundesversammlung über die Aenderung der Goldparität des Frankens, Vom 29. Mai 1971, Bbl. 123. Jg., 1971, 1. Band, Seite 1273.

amit war aber die Situation noch nicht bereinigt, im Gegenteil, von da an folgten ich die geld- und währungspolitischen Ereignisse und die im Zusammenhang da- nit stehenden Massnahmen Schlag auf Schlag:

nde Mai 1971: Den vorher fruchtlosen Verhandlungen der Nationalbank mit den Banken betreffend die Erhebung von Mindestguthaben ist nach der Aufwertung Erfolg beschieden. Eine Zusatzvereinbarung zum Rahmenabkommen von 1969 wird ausgehandelt, welche die Kompetenz zur Erhebung von Mindestreserven auf ausländischen Verbindlichkeiten und ein Verzinsungsverbot beinhaltet. Ferner schliesst die Nationalbank eine "Notstandsvereinbarung" mit den drei Grossbanken ab, die erlaubt, kurzfristig den Frankengegenwert aller von einem bestimmten Zeitpunkt an dem Noteninstitut abgetretenen Dollarbeträge für die Dauer von 10 Tagen auf einem besonderen Konto zu sterilisieren.

5. Juni 1971: Die Nationalbank erhält die Kompetenz, Devisengeschäfte auch auf Termin abzuschliessen. Dies bedeutet eine nicht unbeträchtliche Erweiterung ihres Instrumentariums (196).

nfang August 1971: Währungsunruhen zwingen die Nationalbank, zur Stützung des Dollarkurses binnen zwei Wochen Dollars im Gegenwert von 8,7 Mrd. Franken zu übernehmen.

. August 1971: Die "Notstandvereinbarung" mit den drei Grossbanken wird eingesetzt. Dadurch gelingt es, von den zugeströmten 8,7 Mrd. Franken deren 5,6 zuerst für 10 Tage, dann bis in den September hinein zu binden.

5. August 1971: Die Vereinigten Staaten erklären die Aufhebung der Konvertibilität des Dollars in Gold. Die daraufhin ausbrechende Flucht aus der amerikanischen Währung zwingt die Nationalbank, vorübergehend ihre Dollarkäufe einzustellen.

6. August 1971: Die Zusatzvereinbarung zum Rahmenabkommen von 1969 tritt in Kraft. Nun können Mindestreserven auf den ausländischen Verbindlichkeiten der Banken erhoben werden.

. Oktober 1971: Der Bundesbeschluss über den Schutz der Währung wird von den eidgenössischen Räten gutgeheissen. Er enthält Vorschriften über die Anlage und Verzinsung ausländischer Gelder, über die Aufnahme von Geldern im Ausland, über die Fremdwährungspositionen der Banken und - am wichtigsten

---

96) Vgl. Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung über die Ermächtigung der Schweizerischen Nationalbank zu Devisentermingeschäften, Vom 1. Juni 1971, Bbl. 123. Jg., 1971, 1. Band, Seite 1287.

für uns - die Kompetenz zur Erhebung von Mindestreserven auf ausländischen Geldern (197).

Dezember 1971: Durch ein weltweites "Realignement" der Währungen wird versucht, die gestörten Proportionen zu berichtigen. Die Schweiz entschliesst sich in diesem Zusammenhang für einen Dollar-Mittelkurs von 3.84 Franken. Dies entspricht einer neuerlichen Aufwertung um 6,4 %. Zusammen mit der Anpassung vom Mai ergibt sich ein Aufwertungssatz von 13,9 % (198).

5. April 1972: Es werden Mindestreserven auf dem Zuwachs inländischer Verbindlichkeiten erhoben. Rechtsgrundlage dazu bildet das Rahmenabkommen vom September 1969.

23. Juni 1972: Die durch die Pfundkrise ausgelösten Währungsunruhen zwingen die Nationalbank, ihre Interventionskäufe am Devisenmarkt einzustellen. In der Folge werden die auf Grund des Bundesbeschlusses über den Schutz der Währung vorgesehenen Massnahmen in Kraft gesetzt.

5. Juli 1972: In diesem Zusammenhang wird auch die Erhebung von Mindestreserven auf ausländischen Geldern neu auf den obengenannten Bundesbeschluss abgestützt. Damit tritt in diesem Bereich öffentliches Recht an die Stelle einer freiwilligen Vereinbarung.

Dezember 1972: Das Parlament verabschiedet fünf dringliche Bundesbeschlüsse zur Dämpfung der Ueberkonjunktur (199). Einer davon, der "Bundesbeschluss über Massnahmen auf dem Kreditwesen", stellt die Mindestreservenpolitik und die Kreditbegrenzung auf eine neue, einheitliche Rechtsgrundlage (200).

---

197) Vgl. Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung über den Schutz der Währung, Vom 8. September 1971, Bbl. 123. Jg., 1971, Band 2, Seite 837.

198) Vgl. Schweizerische Nationalbank 1971, Geschäftsbericht, Seiten 11 bis 14.

199) Vgl. Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung über zusätzliche Massnahmen zur Dämpfung der Ueberkonjunktur, Vom 4. Dezember 1972. Bbl. 124. Jg., 1972, Bd. 2.

200) Vgl. Bundesbeschluss über Massnahmen auf dem Gebiete des Kreditwesens, Vom 20. Dezember 1972.

Die "Vereinbarung über die ausserordentlichen Mindestguthaben und die Verzinsung ausländischer Gelder vom 16. August 1971" stützte sich zwar auf das Rahmenabkommen vom September 1969, war aber beträchtlich restriktiver als dieses. An Stelle der ursprünglich vorgesehenen differenzierten Belastung der verschiedenen Einlagekategorien mit Sätzen zwischen 10 und 80 % trat nun eine generelle Belastung des gesamten Nettozuwachses von 100 %. Dabei wurde der Nettozuwachs wie folgt definiert:

> "Zuwachs der ausländischen Gelder in Schweizerfranken und fremden Währungen, einschliesslich der treuhänderisch aus dem Ausland entgegengenommenen Gelder, abzüglich
> Zuwachs der Auslandanlagen in Schweizerfranken und fremden Währungen, einschliesslich der treuhänderisch (aus dem Inland und Ausland) entgegengenommenen und im Ausland angelegten Gelder" (201).

Die Vereinbarung bezog sich auf den solchermassen definierten Zuwachs seit dem 31. Juli 1971 und galt für sämtliche Banken (inklusive bankähnliche Finanzgesellschaften), die ausländische Gelder von mindestens 20 Millionen Franken aufwiesen.

Zur Zeit der Währungsunruhen anfangs August 1971 war das Abkommen noch nicht in Kraft. Diese Lücke wurde jedoch durch die "Notstandsvereinbarung" mit den drei Grossbanken geschlossen, die erlaubte, 5,6 Mrd. Franken zu blockieren, die den Gegenwert von Geldzuflüssen aus dem Ausland darstellten. Da aus technischen Gründen die erste Mindestreserveneinzahlung erst am 25. September erfolgen konnte, erklärten sich die drei Grossbanken bereit, die blockierten Gelder bis dahin auf dem Sonderkonto zu belassen. Dies war ein beträchtliches Entgegenkommen, denn ursprünglich war nur eine Sterilisierung für 10 Tage vorgesehen gewesen.

Ende September, nach der Einzahlung der Mindestreserven, musste die Nationalbank feststellen: "Obwohl damit gerechnet worden war, dass die sich ergebenden Mindestreserven nicht den gleich hohen Betrag erreichen würden, wie die auf Grund der 'Notstandsvereinbarung' stillgelegten Gelder, fiel die aus den von den Banken eingereichten Meldungen errechnete Reservenpflicht in der Folge doch überraschend niedrig aus. Sie betrug Ende September 1'767 Millionen Franken und schrumpfte in den folgenden Monaten wegen der Veränderungen in den massgebenden Bilanzpositionen bis Ende 1971 auf 516 Millionen zusammen. Dieses Ergebnis hatte nicht vorausgesehen werden können, da die genauen Unterlagen über die relevanten Positionen erst auf Grund der in der Zusatzvereinbarung statuierten Meldepflicht anfielen. Aus diesen Zahlen geht hervor, dass der Anteil der

201) Schweizerische Nationalbank 1972, Geschäftsbericht, Seite 45.

repatriierten, bisher im Ausland angelegten Gelder am Mittelzufluss der vergangenen Monate wesentlich grösser war als erwartet" (202).

In den ersten drei Monaten des Jahres 1972 schrumpften die Mindestreserven weiter, von 326 Mio. Franken im Januar auf 272 und 134 Millionen im Februar und März. Damit sank das Instrument zur Bedeutungslosigkeit ab. Dies wurde zwar durch andere Massnahmen (vor allem im Bereich des Kapitalexportes und des Kapitalmarktes) teilweise kompensiert. Dennoch schien es angesichts der Mittelfülle unklug, gerade auf das wirkungsvollste Instrument zu verzichten. Am 5. April beschlossen deshalb Nationalbank und Bankiervereinigung, die Mindestreservenpolitik wieder aufzuwerten, und dies gleich in zweifacher Weise:

1. Eine Neuinterpretation der Vereinbarung vom 16. August sollte erlauben, auf ausländischen Einlagen wieder höhere Reserven zu erheben.
2. Fortan sollte auch der Zuwachs der inländischen Verbindlichkeiten belastet werden.

Die Neuinterpretation bestand in einer Aenderung der Berechnungsart und der Berechnungsbasis, wobei, als wesentlichster Punkt, die an ausländische Wirtschaftssubjekte gewährten Kredite in Schweizerfranken bei der Berechnung des Nettozuwachses nicht mehr abgezogen werden konnten. Dies erlaubte, die Belastung des anders definierten Nettozuwachses von 100 % auf 50 % zu senken und dennoch ganz bedeutend höhere Beträge abzuschöpfen. Die Einzahlungen stiegen von 134 Mio. Franken im März 1972 auf 1330 und 1035 Millionen im April und Mai.

Im Zusammenhang mit den Massnahmen im Rahmen des Bundesbeschlusses über den Schutz der Währung, die wegen der Pfundkrise Mitte 1972 getroffen werden mussten, wurde auch die Mindestreservenpolitik auf eine neue Gesetzesbasis gestellt und auf diesen Beschluss abgestützt. Gleichzeitig wurden für die Periode von Juni bis September die folgenden neuen Sätze festgelegt:

> "40 % des Zuwachses der ausländischen Gelder in Schweizerfranken, einschliesslich der treuhänderisch aus dem Ausland entgegengenommenen und im Inland angelegten Gelder in Schweizerfranken.
>
> 20 % des Zuwachses der ausländischen Gelder in fremden Währungen, einschliesslich der treuhänderisch aus dem Ausland entgegengenommenen und im Inland angelegten Gelder in fremden Währungen, plus
>
> 20 % des Zuwachses der ausländischen Gelder in fremden Währungen, denen kein Zuwachs der Auslandanlagen in fremden Währungen gegenübersteht" (203).

Mit dieser Aenderung gelang es, im August und September je rund eine halbe Milliarde Franken vom Kreislauf fernzuhalten.

---

202) Schweizerische Nationalbank 1971, Geschäftsbericht, Seite 48.
203) Schweizerische Nationalbank 1972, Geschäftsbericht, Seite 45.

"Im Oktober wurde die Mindestguthabenbelastung auf ausländischen Verbindlichkeiten neu gestaltet, um gewisse Härten zu mildern, welche die bisherige Regelung für Institute gebracht hatte, die sich besonders mit der Vermittlung von Geldern ausländischer Währung im Ausland befassten" (204). Unter dem Mindestreservensystem, das von Juni bis September 1972 in Kraft stand, wurden nämlich auch diejenigen Banken belastet, die ausschliesslich Drehscheibengeschäfte betrieben, dh. ausländische Einlagen in fremder Währung entgegennahmen und diese Gelder wieder im Ausland anlegten. Die Belastung dieser Institute war nicht gerechtfertigt, da deren Geschäfte die inländische Geldmenge nicht berührten. Deshalb wurden die folgenden Satzänderungen vorgenommen:

> "80 % des Zuwachses ausländischer Gelder in Schweizerfranken,
>
> 10 % des Zuwachses ausländischer Gelder in fremden Währungen, plus
>
> 70 % des Zuwachses der ausländischen Gelder in fremden Währungen, welchen kein Zuwachs der Auslandanlagen in fremden Währungen gegenübersteht" (205).

Diese Aenderung bewirkte einen deutlichen Rückgang der Mindestreserven auf ausländischen Geldern. War im Oktober noch ein Kontostand von 1'116 Mio. Franken zu verzeichnen gewesen, sank dieser im November und Dezember 1972 auf 447, bzw. 581 Mio. Franken. Teilweise ist das Absinken der Mindestreserven allerdings auch auf den am 31. Oktober getroffenen Entscheid der Nationalbank zurückzuführen, zur Ueberbrückung des Jahreswechsels 20 % der Mindestguthaben freizugeben.

53 Die Erhebung von Mindestreserven auf inländischen Geldern

Auf den inländischen Verbindlichkeiten der Banken wurden erst vom April 1972 an Mindestreserven erhoben. Rechtsgrundlage dazu bildete das Rahmenabkommen vom September 1969, da der Bundesbeschluss über den Schutz der Währung ausschliesslich auf Massnahmen gegen die ausländischen Verbindlichkeiten der Banken ausgerichtet war. Folgende Sätze auf dem Zuwachs der inländischen Verbindlichkeiten seit dem 31. Juli 1971 wurden festgesetzt:

---

204) Bericht des Bundesrates an die Bundesversammlung über Massnahmen zum Schutz der Währung, Vom 18. April 1973, Bbl. 125. Jg., 1973, 1. Band, Seite 1396.

205) Schweizerische Nationalbank 1972, Geschäftsbericht, Seite 46.

Bankenkreditoren auf Sicht und Zeit, sowie Checkrechnungen und Kreditoren auf Sicht	20 %
Spareinlagen, Depositen und Einlagehefte	2,5 %
Kassenobligationen mit einer Laufzeit von weniger als 5 Jahren	2,5 %

Auffallend ist, dass auf eine Belastung der Kreditoren auf Zeit verzichtet wurde. Der Grund dafür liegt darin, dass diese Bilanzposition damals abnehmende Tendenz aufwies und man die Banken durch deren Einbezug nicht unnötig verärgern wollte. Wie sich später herausstellen sollte, war es dennoch ein Fehler, die Kreditoren auf Zeit nicht zu belasten. Dies erlaubte nämlich den Kreditinstituten, durch Verschiebungen ihrer Passiven von den belasteten Positionen zu den unbelasteten Kreditoren auf Zeit die Mindestreservenpolitik zu umgehen.

Mit dem beschriebenen System konnten im April 1972 rund 1,1 Mrd. Franken stillgelegt werden, im Mai und Juni sogar rund 1,2 Milliarden. Am 21. Juli wurden die Sätze für die Sichteinlagen und die Bankenkreditoren auf Zeit von 20 auf 28 % erhöht, für die übrigen Positionen von 2,5 auf 3,5 %. Dadurch stiegen die auf inländischen Geldern erhobenen Reserven im 3. Quartal um rund eine halbe Milliarde Franken an. Gegen Jahresende wirkte sich die Freigabe von 20 % der Mindestreserven zur Ueberbrückung des Jahreswechsels aus, und der Kontostand sank wieder unter 1,5 Mrd. Franken.

54 Zusammenstellung der in den Jahren 1971 und 1972 erhobenen Mindestreserven

Zur Verdeutlichung der Zusammenhänge stellen wir die in den Jahren 1971 und 1972 auf in- und ausländischen Verbindlichkeiten erhobenen Mindestreserven noch in einer Tabelle zusammen (Zahlen in Mio. Franken) (206):

206) Quelle der Tabelle: Schweizerische Nationalbank, Geschäftsberichte 1971 und 1972, Bericht des Direktoriums und Zusammenstellung der veröffentlichten Ausweise (Beilage 1).

	Stand der Mindestreserven Ende Monat		
	inl. Gelder	ausl. Gelder	Total
1971			
August		5'160 (*)	5'160
September		1'767	1'767
Oktober		750	750
November		461	461
Dezember		516	516
1972			
Januar		326	326
Februar		272	272
März		134	134
April	1'090	1'330 *	2'420
Mai	1'212	1'035	2'247
Juni	1'187	563	1'750
Juli	1'604 *	616 *	2'220
August	1'766	1'048	2'814
September	1'769	992	2'761
Oktober	1'483	1'116 *	2'599
November	1'453	447	1'900
Dezember	1'449	581	2'030

(*) Blockierung auf Grund der "Notstandsvereinbarung"
* Satzänderungen

Die Tabelle zeigt, dass durch die Belastung auch der inländischen Einlagen die Wirksamkeit der Mindestreservenpolitik entscheidend verbessert werden konnte.

55 Kritische Würdigung

Die kritische Würdigung der in den Jahren 1971 und 1972 betriebenen Mindestreservenpolitik erweist sich als besonders schwierig. Die periodischen Zuflüsse ausländischer Gelder, die als Folge der häufigen Währungsunruhen auftraten, und die parallel zur Mindestreservenpolitik ergriffenen anderen Massnahmen, erschweren die Beurteilung beträchtlich. Dazu kommt, dass nicht wie bisher ein konkretes System zu begutachten ist, sondern verschiedene mindestreservenpolitische Eingriffe. Dies zwingt uns, bei der kritischen Würdigung anders als bisher vorzugehen.

Die Liquiditätslage der schweizerischen Wirtschaft und des Bankensystems zeigt sich am deutlichsten im jeweiligen Stand der Giroguthaben bei der Nationalbank.

Während der Notenumlauf in der Regel einigermassen gleichmässig der Wirtschaftsentwicklung folgt, verzeichnen die beim Noteninstitut unterhaltenen Sichtguthaben oft erhebliche kurzfristige Schwankungen. Nicht nur die Zuflüsse ausländischer Gelder, sondern auch Veränderungen in der Mindestreservenpolitik und die Wirkungen anderer liquiditätsabschöpfender Massnahmen finden ihren Niederschlag bei den Giroguthaben.

Es liegt daher nahe, für die kritische Würdigung den jeweiligen Stand der Giroguthaben demjenigen der Mindestreservenkonti gegenüberzustellen. Dadurch wird nicht nur die Wirkung des uns hier interessierenden Instrumentes ersichtlich, sondern auch dessen Gewicht im Vergleich zur Gesamtheit der anderen auf die Liquidität der Wirtschaft und des Bankensystems einwirkenden Faktoren. Die folgende Tabelle zeigt diese Zusammenhänge (Kontostände Mitte Monat in Mio. Franken (207):

---

207) Quelle der Tabelle: Schweizerische Nationalbank, Geschäftsberichte 1971 und 1972, Beilage 1, Zusammenstellung der veröffentlichten Ausweise. Die Zahlen stimmen mit denjenigen auf Seite 91 nicht überein, weil wir - um die verfälschende Wirkung der periodischen Zunahme der Giroguthaben über die Monatsenden auszuschalten - die Mitte Monat ausgewiesenen Zahlen vergleichen.

	Giroguthaben		Mindestreserven	
	Stand	Veränderung*	Stand	Veränderung*
1971				
Januar	4'114			
Februar	3'734	./. 380		
März	4'165	+ 431		
April	5'442	+ 1'277		
Mai	8'027	+ 2'585		
Juni	5'010	./. 3'017		
Juli	4'239	./. 771		
August	7'330	+ 3'091	5'621 **	+ 5'621
September	7'826	+ 496	5'160 **	./. 461
Oktober	11'225	+ 3'399	1'749	./. 3'411
November	11'643	+ 418	736	./. 1'013
Dezember	10'675	./. 968	435	./. 301
1972				
Januar	11'673	+ 998	510	+ 75
Februar	11'991	+ 218	137	./. 373
März	11'355	./. 636	238	+ 101
April	10'891	./. 464	124	./. 114
Mai	7'543	./. 3'348	1'790	+ 1'666
Juni	6'118	./. 1'425	2'141	+ 351
Juli	9'893	+ 3'775	1'854	./. 287
August	8'337	./. 1'556	2'831	+ 977
September	7'641	./. 696	2'887	+ 56
Oktober	6'063	./. 1'678	2'796	./. 91
November	5'500	./. 563	2'590	./. 206
Dezember	4'521	./. 979	1'930	./. 660

* Veränderung gegenüber dem Vormonat
** Sterilisierungskonto auf Grund der "Notstandsvereinbarung"

Schon nach einem flüchtigen Blick auf die dargestellten Proportionen wird klar, dass in den Jahren 1971 und 1972 die Mindestreservenpolitik in einem Ausmass angewendet wurde, das unbestreitbar ins Gewicht fallen musste. Im Durchschnitt des Jahres 1972 betrugen zum Beispiel die Giroguthaben 8,5 Mrd. Franken, die Mindestguthaben 1,7 Mrd. Franken. Dies macht schon rein optisch deutlich, dass der Mindestreservenerhebung eine wesentliche geldpolitische Bedeutung zukam.

Ein etwas längerer Blick auf den Verlauf der Reihen zeigt dann allerdings, dass zwischen der Entwicklung der Giroguthaben und der Höhe der Mindestreserven nur ein sehr lockerer - und oft gar kein - Zusammenhang besteht; die Veränderungen der beiden Konti entsprechen sich nur selten. Dies macht deutlich, in welch grossem Ausmass andere Faktoren an der Abschöpfung der zugeflossenen Liquidität be-

teiligt waren. Es wäre unter diesen Umständen ein grosser Fehler, die Wirksamkeit der Mindestreservenpolitik zu überschätzen.

Geht man die Tabelle systematisch durch, fällt zunächst auf, dass sich die Sichtguthaben von Februar bis Mai 1971 mehr als verdoppelten, ohne dass Mindestreserven erhoben worden wären. Der damals stattfindende Liquiditätsaufbau war besonders unerwünscht, weil er den Spielraum der Banken innerhalb der Kreditbegrenzung erhöhte. Die Nationalbank hatte die Gefahren zwar rechtzeitig erkannt und bereits Ende 1970 Kontakt mit den Banken aufgenommen, um die Mittelzuflüsse stillegen zu können. Die Verhandlungen hatten jedoch zu keinen konkreten Ergebnissen geführt. Die Erhebung von Mindestreserven erst im August, bzw. im September 1971, kam jedenfalls viel zu spät. Das Rahmenabkommen vom September 1969 verfehlte hier seine Wirkung.

Nach der Aufwertung des Schweizerfrankens im Mai 1971 flossen die spekulativen Gelder wieder ab. Die Giroguthaben reduzierten sich dadurch von einem Rekordstand von über 8 Mrd. Franken Mitte Mai auf fast die Hälfte Mitte Juli. Der gewaltige Mittelabfluss zeigt den Umfang der Spekulationswelle und vor allem die Wirkung der Aufwertung. Eine solch rasche Normalisierung hätte die Mindestreservenpolitik kaum zu Stande bringen können, was bestätigt, wie unerlässlich es war, den Schweizerfrankenkurs an die tatsächlichen Währungsrelationen anzupassen.

Im August 1971 gelang die spektakuläre Blockierung von über 5 Mrd. Franken. Die "Notstandsvereinbarung" mit den drei Grossbanken, welche dies ermöglichte, stellte ein Glanzstück kooperativer Geldpolitik dar. Wenn auch die Zuflüsse nur für etwas mehr als einen Monat blockiert werden konnten, fiel dies wegen des grossen Betrages doch ins Gewicht. Im übrigen ging es vor allem darum, Zeit zu gewinnen. Dass die Ueberlegungspause schlecht genützt wurde, darf nicht der "Notstandsvereinbarung" angelastet werden.

Ende September 1971 wurden - vollkommen konjunkturwidrig - von 5,2 Mrd. Franken bereits blockierter Gelder deren 3,5 wieder freigegeben. Dass dies geschehen konnte, ist auf eine schwerwiegende Fehleinschätzung der tatsächlichen Verhältnisse zurückzuführen. Die Nationalbank gibt denn auch zu, dass sie den Anteil der Repatriierungen an den zugeflossenen Geldern für wesentlich geringer gehalten habe, als er gewesen sei. Die eigentliche Ursache für die falsche Diagnose lag natürlich bei der lückenhaften Statistik. Die entsprechenden Lücken sind in der Zwischenzeit weitgehend geschlossen worden.

Der starke Rückgang der Mindestreserven, der von November 1971 bis April 1972 eintrat, war darauf zurückzuführen, dass der als Bemessungsgrundlage dienende Nettozuwachs der ausländischen Gelder falsch festgelegt worden war. Da auch Frankenanlagen im Ausland abzugsberechtigt waren, konnten die Banken die Mindestreservenpolitik durch eine vermehrte Gewährung von Frankenkrediten an Ausländer unterwandern. Dadurch ergab sich ein in doppelter Hinsicht negativ zu beurteilender Effekt: erstens sanken die Mindestreserven, wodurch die Liquidität der Banken unerwünscht zunahm, und zweitens erhöhten die an ausländische Wirt-

schaftssubjekte gewährten Frankenkredite die Nachfrage nach inländischen Gütern und Dienstleistungen. Im übrigen war die Konzeption der Mindestreservenpolitik auch aus geldmengenpolitischer Sicht mangelhaft. Schweizerfrankenkredite an Ausländer, sofern sie nicht nachträglich bei der Nationalbank in ausländische Währung konvertiert werden, bilden nämlich eine positive Komponente auf der Entstehungsseite der Geldmenge und unterscheiden sich damit nicht grundsätzlich von der inländischen Kreditgewährung (208).

Im April 1972 wurde dieser empfindliche Mangel im Mindestreservensystem behoben. Es ist allerdings nicht zu übersehen, dass auch die damals neu eingeführten Sätze nicht optimal waren. Dies liegt daran, dass die Banken ihre ausländischen Einlagen in fremder Währung nur mehr zum Teil mit ihren Fremdwährungsanlagen verrechnen konnten. Da Drehscheibengeschäfte bekanntlich die inländische Geldmenge nicht beeinflussen, wohl aber einen positiven Beitrag an unsere Ertragsbilanz leisten und daher förderungswürdig sind, war die zur Anwendung gebrachte Satzgestaltung wenig sinnvoll. Daher wurde bereits im Oktober eine erneute Aenderung vorgenommen.

Durch die Reaktivierung der Mindestreservenpolitik im April 1972 (Aenderung der Sätze auf ausländischen Verbindlichkeiten, Erhebung von Reserven auch auf inländischen Einlagen) gelang es, bis Mitte Juni den bestehenden Liquiditätsüberhang weitgehend abzubauen. In welchem Masse allerdings auch andere Faktoren an der Normalisierung Anteil hatten, erhellt daraus, dass sich die Giroguthaben in diesem Zeitraum um fast 4,8 Mrd. Franken verminderten, obschon die Mindestreserven nur um rund 2 Mrd. Franken zunahmen. Ins Gewicht fiel vor allem die Verschärfung der Vorschriften über den bewilligungspflichtigen Kapitalexport, welche Mitte Februar 1972 vorgenommen wurde.

Die Pfundkrise machte im Juli 1972 den Erfolg der kombinierten Massnahmen wieder zu nichte; die Giroguthaben stiegen erneut um 3,8 Mrd. Franken an. Danach war aber bis Ende 1972 eine sukzessive Abnahme der Liquidität festzustellen. Auch diese positive Entwicklung war nur zu einem geringen Teil der Mindestreservenpolitik zuzuschreiben. Vom Oktober an wurden sogar Mindestguthaben freigegeben, ohne dass dies der Normalisierung Abbruch getan hätte. Im 2. Semester 1972 waren daher die dominierenden geldpolitischen Einflüsse eindeutig diejenigen, die von den Massnahmen betreffend den Kapitalexport und die ausländischen Anlagen ausgingen. Die Mindestreservenpolitik spielte in dieser Periode nur eine untergeordnete Rolle.

Die an sich positive Tatsache, dass der Liquiditätsüberhang von Mitte 1972 - mit welchen Mitteln auch immer - bis Jahresende abgebaut werden konnte, wird durch den übermässigen Anstieg der Kreditzusagen in dieser Periode stark geschmälert.

---

208) Vgl. Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1973, Zürich, 1974, Bestimmungsfaktoren der Geldmenge, Seite 49.

Die Liquiditätsverknappung war offensichtlich nicht ausreichend, um die Bereitschaft der Banken zur Gewährung neuer Kredite zu dämpfen. Es ist allerdings fraglich, ob eine rigorosere Mindestreservenpolitik die Banken zu einer zurückhaltenderen Kreditgewährung hätte veranlassen können; der Liquiditätsabzug aus dem Ausland zur Befriedigung der heimischen Kreditnachfrage wäre mit den vorhandenen Möglichkeiten wohl kaum zu verhindern gewesen. Dies sollte sich ändern.

5 DIE MINDESTRESERVENPOLITIK AUF GRUND DES KREDITBESCHLUSSES VOM 20. DEZEMBER 1972

51 Die konjunkturelle Situation im 2. Semester 1972

Ursache zum Erlass der dringlichen Bundesbeschlüsse vom Dezember 1972 war die sich im 2. Semester 1972 abzeichnende Verschärfung der konjunkturellen Ueberhitzung. Wichtige Bereiche der bereits zu hohen Gesamtnachfrage wiesen expansive Tendenz auf. Bei den Investitionen, vor allem im Bausektor, zeigten die vorlaufenden Indikatoren (Baubewilligungen, Baukreditzusagen der Banken) eine kommende Steigerung der Aktivität an. Steigende Tendenz hatte auch die private Konsumnachfrage. Mit "rund 12 Prozent im dritten Quartal 1972 stiegen die Kleinhandelsumsätze als Gradmesser des Warenkonsums deutlich stärker an als im Vorjahr" (209). Im Aussenhandel nahmen die Bestellungseingänge als Folge der weltweiten Konjunkturbelebung zu.

Dieser Entwicklung stand eine Wirtschaft gegenüber, deren personelle und technische Kapazitäten bereits überlastet waren. Die Lohnerhöhungen überstiegen die Produktivitätsfortschritte beträchtlich, und der Konsumentenpreisanstieg wies im Oktober 1972 erstmals seit dem 2. Weltkrieg eine Zunahme von über 7 % auf. Im Bereich des Geld- und Kapitalmarktes gelang es zwar, bis Ende 1972 den durch die Pfundkrise entstandenen Liquiditätsüberhang bei den Banken abzubauen. Dies hatte jedoch nur eine bescheidene Wirkung, denn erstens blieb die Versorgung mit Zahlungsmitteln im Nichtbankensektor übermässig hoch, und zweitens waren die Banken in der Lage, bei Bedarf im Ausland Liquiditätsreserven zu mobilisieren.

Da die konjunkturelle Ueberhitzung verschiedene Ursachen hatte - und wohl auch, um dem Vorwurf zu entgehen, eine einseitig monetäre Konjunkturpolitik zu betreiben - schlug der Bundesrat den eidgenössischen Räten vor, gleich 5 dringliche Bundesbeschlüsse auf verschiedenen Gebieten zu erlassen. Als Rechtsgrundlage musste einmal mehr der "Notrechtsartikel" 89bis der Bundesverfassung herangezogen werden. Folgende Massnahmen wurden vorgesehen:

- Ausbau der Mindestreservenpolitik, erneute Kreditbegrenzung, gesetzliche Emissionskontrolle, Beschränkung der Kleinkredite;
- Verlängerung des Bundesbeschlusses vom 24. Juni 1970 über die Erhebung eines Exportdepots;
- Einschränkung der steuerwirksamen Abschreibungen;
- Stabilisierung des Baumarktes (Abbruchverbot, Ausführungssperre);
- Ueberwachung der Preise (inklusive Löhne und Gewinne).

---

209) Botschaft des Bundesrates ... vom 4. Dezember 1972, a.a.O., Seite 1543.

Für die Mindestreservenpolitik brachte der Kreditbeschluss vom 20. Dezember 1972 zwei bedeutende Aenderungen, nämlich die Kompetenz zur Erhebung von Reserven auch auf dem Bestand der Passiven und eine Vereinheitlichung der Rechtsgrundlage. Der Kreditbeschluss erlaubte, in- und ausländische Verbindlichkeiten von der gleichen rechtlichen Basis aus zu belasten. Im Bereich der inländischen Gelder wurde das Rahmenabkommen vom September 1969, also eine freiwillige Vereinbarung, durch einen Bundesbeschluss abgelöst. Der Bundesrat begründete diese Abkehr von der kooperativen Geldpolitik wie folgt: "das bedeutet nicht, dass die Nationalbank vor der Festsetzung der Prozentsätze der Mindestguthaben und der Kreditzuwachsrate nicht mit den Banken sprechen und ihre Argumente nicht anhören und nicht würdigen möchte. Die Situation verlangt aber heute rasch wirksame, ja sogar einschneidende Massnahmen, die weder durch langwierige Vertragsverhandlungen verzögert, noch durch die Suche nach dem kleinsten gemeinschaftlichen Nenner verwässert werden dürfen. Abgesehen davon ist jedes Verfahren, das den unmittelbar Betroffenen, die in durchaus legitimer Weise private Interessen wahren und verfolgen, einen übermässigen Einfluss auf die Gestaltung der Massnahmen einräumt, vom Standpunkt des Allgemeininteresses aus fragwürdig" (210).

Nachstehend geben wir einen Ueberblick über die gesetzliche Regelung der Mindestreservenpolitik, wobei wur uns an den Bundesbeschluss über Massnahmen auf dem Gebiete des Kreditwesens vom 20. Dezember 1972, an die zugehörige Verordnung vom 10. Januar 1973 und an die Ausführungsbestimmungen der Schweizerischen Nationalbank vom 1. März, bzw. 1. August 1973 halten. Wir beschränken uns auf diejenigen Bestimmungen, die uns zentral erscheinen. Zitate aus den genannten Gesetzestexten kennzeichnen wir durch Anführungszeichen, ohne jeweilen die Quelle zu nennen:

Unterstellte Unternehmen:	Banken, sowie bankähnliche und übrige Finanzgesellschaften, die sich öffentlich zur Annahme fremder Gelder empfehlen. Ausgenommen sind Institute mit einer Bilanzsumme von unter 20 Mio. Franken (211).
Bemessungsgrundlage:	Bestand und Zuwachs der folgenden Passivpositionen der Bankbilanzen: Bankenkreditoren auf Sicht und Zeit (ausser der Gläubiger sei selbst mindestreservenpflichtig); Kreditoren auf Sicht und Zeit;

210) Botschaft des Bundesrates ... vom 4. Dezember 1972, a.a.O., Seite 1558.

211) Die Zahl der mindestguthabenpflichtigen Institute belief sich bei Inkrafttreten des Beschlusses auf 425, gegenüber 370 unter der früheren Regelung. Vgl. Bericht des Bundesrates an die Bundesversammlung über zusätzliche Massnahmen zur Dämpfung der Ueberkonjunktur, Vom 24. Oktober 1973, Seite 12.

	Spareinlagen, Depositen- und Einlagehefte; Kassenobligationen mit einer Laufzeit von weniger als 5 Jahren; Treuhänderisch von Ausländern entgegengenommene Gelder, soweit sie im Inland angelegt sind.
Maximalsätze:	"Bankenkreditoren auf Sicht und Zeit: 12 Prozent des Bestandes und 40 Prozent des Zuwachses; Kreditoren auf Sicht: 12 Prozent des Bestandes und 40 Prozent des Zuwachses; Kreditoren auf Zeit: 9 Prozent des Bestandes und 30 Prozent des Zuwachses; Spareinlagen, Depositen- und Einlagehefte sowie Kassenobligationen mit einer Laufzeit von weniger als 5 Jahren: 2 Prozent des Bestandes und 5 Prozent des Zuwachses." "Auf Verbindlichkeiten gegenüber Gläubigern mit Sitz im Ausland können die Mindestguthaben bis auf das Doppelte der obigen Ansätze erhöht werden."
Spezialregelungen für ausländische Gelder:	"Für die Berechnung der Mindestguthaben auf dem Zuwachs ausländischer Gelder kann auf Sparheften und Sparkonti, Depositenheften und Depositenkonti sowie Einlageheften und Einlagekonti vom Stichtag an ein Zuwachs bis zu Fr. 50'000.-- pro Einleger abgezogen werden." Vom Zuwachs der ausländischen Gelder in fremder Währung abgezogen werden darf der Zuwachs der Auslandanlagen in fremder Währung, wobei Devisentermingeschäfte einzubeziehen sind.
Berechnung, Einzahlung:	"Die Banken und die ihnen gleichgestellten Unternehmen haben der Nationalbank auf den vorgeschriebenen Formularen monatlich den Stand der massgebenden Passiv- und Aktivposten der Bilanz sowie der entgegengenommenen Treuhandgelder per Ende des Monats zu melden. Sie haben diese Meldungen jeweils bis zum 25. des folgenden Monats zu erstatten und gleichzeitig den Sollbetrag ihrer Mindestguthaben Ausland provisorisch zu berechnen und einzuzahlen."

63 Die Anwendung der Mindestreservenpolitik im Jahre 1973

Bis Ende Februar 1973 war noch das Mindestreservensystem in Kraft, das wir im Kapitel 5 besprochen haben. die Ablösung durch die neue Regelung erfolgte erst per 1. März. Für die Belastung der inländischen Einlagen wurde vorerst die bisherige Ordnung beibehalten; die Nationalbank verzichtete auf die Belastung des Bestandes der inländischen Gelder und brachte auf deren Zuwachs seit dem 31. Juli 1971 unverändert folgende Sätze zur Anwendung:

28 % auf Bankenkreditoren auf Sicht und Zeit sowie Kreditoren auf Sicht;

3,5 % auf Spareinlagen, Depositen- und Einlageheften sowie Kassenobligationen mit einer Laufzeit von unter 5 Jahren.

Bei den ausländischen Geldern erfuhr dagegen das bisherige System zwei wesentliche Aenderungen: erstens wurden Mindestreserven nicht nur auf dem Zuwachs, sondern auch auf dem Bestand der Verbindlichkeiten erhoben, und zweitens erfolgte die Ermittlung der Einzahlungen nicht mehr auf Grund des globalen Zuwachses der Auslandverbindlichkeiten, sondern für die einzelnen reservepflichtigen Bilanzpositionen getrennt. Auf Grund dieser Ordnung wurden die ausländischen Einlagen, erstmals per Ende Februar 1973, wie folgt belastet (Sätze in % des Zuwachses seit dem 31. Juli 1971, bzw. des Bestandes) (212):

	Belastung des			
	Zuwachses		Bestandes	
	SFr.	FW.	SFr.	FW.
Bankenkreditoren auf Sicht und Zeit	56	56	3	1,5
Kreditoren auf Sicht	56	56	3	1,5
Kreditoren auf Zeit	42	42	2	1
Spareinlagen, Depositen- und Einlagehefte*	7	7	-	-
Treuhandgelder**	42	42	2	1

* Pro Einleger konnte ein Zuwachs bis zu 50'000.-- Franken abgezogen werden.

** Treuhänderisch aus dem Ausland entgegengenommene und im Inland angelegte Gelder.

Dieses System erwies sich als wirkungsvoll, und bis Ende 1973 wurden dem Geldkreislauf durch die Belastung der in- und ausländischen Gelder dauernd zwischen 3 und 4 Mrd. Franken entzogen. Immerhin wiesen die Mindestreservenkonti charakteristische Schwankungen auf, wie die folgende Tabelle zeigt (Zahlen am Monatsende in Mio. Franken) (213):

212) Quelle der Tabelle: Bericht des Bundesrates ... vom 24. Oktober 1973, a.a.O., Seite 14.

213) Quelle der Tabelle: Schweizerische Nationalbank 1973, Geschäftsbericht, Zusammenstellung der veröffentlichten Ausweise, Beilage Nr. 1, Seite 89.

73	inländische Gelder	ausländische Gelder	Total
nuar	1'567	842	2'409
ebruar	1'820	2'228 *	4'048
ärz	1'737	1'965	3'702
oril	1'848	1'571	3'419
ai	1'727	1'514	3'241
ni	1'966	1'491	3'457
li	1'982	1'644	3'626
ugust	1'794	1'568	3'362
ptember	1'735	1'495	3'230
tober	1'810 *	1'338 *	3'148
vember	2'112	1'588	3'700
zember	1'600	1'272	2'872 *

Satzänderungen

n Ende Juli bis Ende Oktober nahm der Gesamtbetrag der Mindestreserven stu-nweise um fast eine halbe Milliarde Franken ab. "Die dadurch ausgelöste Anrei-erung der Bankenliquidität erschien angesichts der andauernden konjunkturellen nspannung umso unerwünschter, als sie mit einer ins Gewicht fallenden Freigabe ngefrorener Bundesgelder zusammenfiel" (214). Die Nationalbank entschloss sich her, die Mindestreservensätze wie folgt zu ändern:

Sätze auf dem Zuwachs inländischer Gelder seit dem 31. Juli 1971:

- Bankenkreditoren auf Sicht und Zeit	28 % (unverändert)
- Kreditoren auf Sicht	28 % (unverändert)
- Kreditoren mit Laufzeiten bis zu einem Jahr (Stichtag hier 31.3.72)	10 % (neu)
- Spareinlagen, Depositen- und Einlagehefte sowie Kassenobligationen mit einer Laufzeit von unter 5 Jahren	2,5 % (vorher 3,5 %)

Sätze auf dem Zuwachs ausländischer Gelder seit dem 31. Juli 1971, bzw. auf dem Bestand:

- Keine Veränderung der Sätze auf dem Zuwachs.
- Generelle Verschärfung der Sätze auf dem Bestand um einen Viertel.

n Ende Oktober 1973 an wurden die Mindestreserven einfachheitshalber nicht ehr durch eine Veränderung der Belastungssätze, sondern durch Veränderungen s Soll-Bestandes variiert, wobei sich letzterer immer nach den vorstehend auf-

4) Bericht des Bundesrates an die Bundesversammlung über zusätzliche Massnahmen zur Dämpfung der Ueberkonjunktur, Vom 16. Oktober 1974, Seite 9.

geführten Sätzen berechnete. So entschloss sich die Nationalbank am 20. Dezember 1973, dem über Jahresende höheren Liquiditätsbedarf der Banken durch eine vorübergehende 20-prozentige Freigabe der gesamten Mindestreserven - berechnet nach den Meldungen per Ende Oktober - Rechnung zu tragen. Dadurch wurden dem Geldkreislauf rund 750 Millionen Franken zugeleitet.

Rückblickend lässt sich feststellen, dass das ganze Jahr 1973 über eine erfolgreiche, restriktive Mindestreservenpolitik betrieben wurde. Durch die zweimalige Verschärfung des Systems konnten vom Februar an ständig zwischen 3 und 4 Milliarden Franken blockiert werden. Die erfolgreiche Geldpolitik spiegelt sich auch in der Entwicklung der Geldmenge M_1 (215), die 1973 um 0,8 Prozent abnahm (Vorjahr 4,2 % Zunahme).

Anderseits ist zu bedenken, dass der Erfolg der Mindestreservenpolitik nur dank dem seit Januar 1973 "floatenden" Schweizerfrankenkurs möglich war. Hatten die Banken unter dem Regime der festen Wechselkurse ihre kurzfristigen Auslandanlagen jederzeit zu festgelegten Bedingungen repatriieren können, entfiel diese Möglichkeit nun. Dadurch blieb der inländische Geldkreislauf von ausländischen Einflüssen abgeschirmt, was der Nationalbank ermöglichte, eine autonome Geldpolitik zu betreiben. Die Wechselkursfreigabe hatte daher einen ausserordentlich grossen Einfluss auf die Wirksamkeit der Mindestreservenpolitik.

Das Mindestreservensystem, das von April 1972 bis Oktober 1973 in Kraft stand, wies trotz seiner Wirksamkeit empfindliche Mängel auf. Negativ zu beurteilen ist vor allem die Tatsache, dass es den Banken im Bereich der inländischen Verbindlichkeiten möglich war, die Mindestreservenpflicht durch Veränderung der Struktur ihrer Passiven zu umgehen. Indem die Nationalbank darauf verzichtete, die Kreditoren auf Zeit zu belasten, veranlasste sie die Banken, die Struktur ihrer Passiven zu Gunsten dieser Position zu verändern. Von Ende 1971 bis Ende 1972 hatten die inländischen Kreditoren auf Zeit um 7 % abgenommen, von Ende 1972 bis Ende 1973 wiesen sie aber eine Zunahme von 15 % auf (Zunahme der Bilanzsumme des Bankensystems 4 %). Diese Verlagerungen schmälerten den Abschöpfungseffekt der Mindestreservenpolitik empfindlich, bis im Oktober 1973 die Lücke im System geschlossen wurde.

Die 1973 eingetretene Umlagerung von den Sicht- zu den Termineinlagen lässt auch die vorhin erwähnte Abnahme der Geldmenge M_1 in einem anderen, weniger günstigen Licht erscheinen. Bei näherer Betrachtung zeigt sich nämlich, dass die

---

215) Geldmenge im engeren Sinn, Bargeldumlauf im privaten Nichtbankensektor zuzüglich Sichtguthaben des inländischen Nichtbankensektors bei Banken und Postcheck. Vgl. Revision der Geldmengenstatistik, Beilage zum Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank, Nr. 8, August, 1975.

Geldmenge M_2 (216) im Jahre 1973 um 4,3 % zunahm, also stärker als im Vorjahr, wo der Zuwachs nur 2,2 % betragen hatte. Für die per Saldo nicht sehr restriktive Wirkung der Mindestreservenpolitik spricht auch die Verfassung des Geld- und Kapitalmarktes, die bis zum späten Herbst 1973 ausgeglichen blieb. Erst gegen Jahresende wurde die Geldversorgung knapp, was aber weniger auf die Mindestreservenpolitik als auf die Sogwirkung des Euromarktes zurückzuführen war.

4 Die Anwendung der Mindestreservenpolitik im Jahre 1974

Die Anspannung des Geld- und Kapitalmarktes erfuhr Anfang 1974 noch eine erhebliche Verschärfung, und die Banken hatten Mühe, ihre Liquidität aufrecht zu erhalten. Einmal führte das starke Zinsgefälle zum Euromarkt - Dreimonatsgelder wurden dort zeitenweise doppelt so hoch verzinst wie in der Schweiz - zu einer Stagnation der Einlagen. Zum anderen wurden die offenen Betriebskreditlimiten stärker benützt als früher, vor allem wegen der im Gefolge der Erdölkrise (Herbst 73) massiv gestiegenen Rohstoffpreise. Diese Scherenbewegung wirkte sich voll auf die Liquidität der Banken aus, da diese nicht mehr die Möglichkeit hatten, ihre kurzfristigen Auslandanlagen zu repatriieren.

In den Monaten Februar und März 1974 verschärfte sich die Situation derart, dass in der Presse von einer "Liquiditätskrise" und von einer "Finanzklemme" im Bankensystem gesprochen wurde (217). Die Schweizerische Bankiervereinigung richtete Ende Februar ein Schreiben betreffend die "Kapital- und Kreditversorgung des Landes" an das Direktorium der Nationalbank und an den Bundesrat (218). Darin wurde insbesondere kritisiert:

> die Schwindsucht des Finanzplatzes Schweiz als Folge der erlassenen Restriktionen,
>
> die Gefährdung des Hypothekarmarktes durch die künstliche Tiefhaltung der Hypothekarzinsen und

---

16) Die Geldmenge M_2 errechnet sich als Summe der Geldmenge M_1 und des sogenannten "Quasigeldes". Unter "Quasigeld" versteht die Nationalbank die konsolidierte Position der inländischen Kreditoren auf Zeit, zuzüglich der inländischen Sichteinlagen in fremder Währung. Das "Quasigeld" ist von besonderem geldmengenpolitischem Interesse, weil die entsprechenden Einlagen kurzfristig von Geldkapital in Zahlungsmittel umgewandelt werden können.

17) Vgl. z.B. Schweizerische Handelszeitung vom 14. März 1974, Liquiditätspolitik führt zum Kreditstop; Tages-Anzeiger vom 23. Februar 1974, Steht die Schweizer Wirtschaft vor einer Finanzklemme?; "Der Bund" vom 30. Juni 1974, Sparmüdigkeit?; etc.

18) Vgl. Finanz und Wirtschaft vom 27. Februar 1974, Brief der Bankiervereinigung an Bundesrat und Nationalbank.

die wegen der abnehmenden Sparneigung und dem Ausweichen des Publikums auf Euromarktanlagen sich vor allem im Bereich der Kassenobligationen abzeichnenden Liquiditäts- und Konsolidierungsschwierigkeiten der Banken.

Daraus zog die Bankiervereinigung den Schluss, die behördliche Geld- und Kreditpolitik müsse korrigiert werden und zwar vor allem:

durch die Freigabe von Mindestreserven (damaliger Stand rund 2,2 Mrd. Franken),

durch die Aufhebung der Restriktionen gegenüber ausländischen Geldern (Verzinsungsverbot, Anlagevorschriften, etc.) und

durch die Anpassung der Zinssätze an die Marktgegebenheiten, vor allem bei den Kassenobligationen.

Die Antwort von Nationalbankpräsident Leutwiler auf dieses Schreiben zeichnet sich durch eine bemerkenswerte Selbstsicherheit aus und bestätigt den in der Notenbankpolitik eingetretenen Stilwandel:

"Ich nehme nicht an, dass die Bankiervereinigung die Illusion hegt, wir würden als Reaktion auf diesen Brief sofort sämtliche Mindestguthaben freigeben, den Kreditplafond erhöhen und sonst noch alles mögliche tun. Sie verlangt ja in erster Linie einmal eine Aussprache mit der Nationalbank. Dass die Banken in der Klemme stecken, wissen wir schon. Die Frage ist nur, ob es zutrifft, wenn die Banken sagen, wir seien schuld an der Liquiditätsklemme - oder ob nicht die Banken selber mit ihrer übertriebenen Kreditexpansion die Schuld daran tragen" (219). Scheint es nur so, als ob sich der Nationalbankpräsident darüber freue, endlich einmal am längeren Hebelarm zu sitzen?

Den geschilderten Anliegen der Banken konnte sich die Nationalbank indessen nur soweit verschliessen, als sie die Mindestreserven nicht auf einmal, sondern nur sukzessive freigab. Im folgenden nennen wir einige Etappen der sich über das ganze Jahr 1974 hinziehende Freigabe von Mindestreserven:

14. Januar:	Verlegung des Termins für die Rückzahlung der über Jahresende freigegebenen Mindestguthaben auf den 4. Februar.
Ende Januar:	Gänzlicher Verzicht auf die erwähnte Rückzahlung und Freigabe von weiteren 20 % der Reserven. "Dadurch wurden die Mindestguthaben auf inländischen Geldern um 430 Millionen auf 1,2 Milliarden Franken, jene auf ausländischen Geldern um 279 Millionen auf 1,0 Milliarden Franken abgebaut" (220).

219) Finanz und Wirtschaft vom 27. Februar 1974, a.a.O.
220) Bericht des Bundesrates ... vom 16. Oktober 1974, Seite 10.

Anfang April: Reduktion des Soll-Bestandes um weitere 15 Prozent auf 55 Prozent, wodurch dem Markt erneut rund eine halbe Milliarde Franken zugeführt wurde.

In ähnlicher Weise wurde der Mindestreservenabbau fortgesetzt, so dass im Dezember 1974 nur noch Reserven von rund 400 Mio. Franken bei der Nationalbank lagen. Sie wurden lediglich auf ausländischen Verbindlichkeiten erhoben, die inländischen hatte das Noteninstitut bereits gänzlich von der Reservenpflicht befreit.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass das ganze Jahr 1974 über Mindestreserven freigegeben wurden. Durch das Ausbleiben unerwünschter Liquiditätszuflüsse aus dem Ausland konnte die Wirtschaft in das zu weite Geldkleid hineinwachsen. Dieser Prozess wäre wahrscheinlich für die Banken relativ schmerzlos verlaufen, wenn nicht die Sogwirkung des Euromarktes und die höhere Beanspruchung der offenen Kreditlimiten deren Liquidität zusätzlich eingeschränkt hätten.

Dass die Nationalbank die Auswirkungen dieser Scherenbewegung auf die Bankenliquidität durch die Freigabe von Mindestreserven zu mildern versuchte, ist verständlich und kann als Ausfluss einer flexiblen Geldpolitik positiv gewertet werden. Anderseits muss man sich fragen, ob dabei nicht des Guten zuviel getan worden sei. "Im Kalenderjahr 1974 betrug die Notenbankgeldmengenexpansion bei einem praktischen Nullwachstum des realen Sozialproduktes bereits wieder 9 Prozent und muss daher als eindeutig inflatorisch bezeichnet werden. Sie war dies in einem Jahr, das sich nach wie vor als ein solches der Vollbeschäftigung präsentierte (618 Arbeitslosen standen im November 1654 offene Stellen gegenüber) und das somit für diese Politik nicht die geringste beschäftigungspolitische Begründung bot" (221).

65 Die Anwendung der Mindestreservenpolitik im Jahre 1975

Das Jahr 1975 brachte in mehrfacher Hinsicht eine Wende für die schweizerische Mindestreservenpolitik. Anfang Januar gaben Bundesrat und Direktorium der Nationalbank geld- und kreditpolitische Richtlinien für das Jahr 1975 bekannt (222). Unter anderem sollte die monetäre Basis (223) in den nächsten 12 Monaten um 6 %

221) H. Sieber, Abschied von der Inflationsbekämpfung, in: NZZ Nr. 14 vom 18./19. Januar 1975.

222) Vgl. "Neue konjunkturpolitische Richtlinien", in: NZZ Nr. 6 vom 9. Januar 1975.

223) Noten und Münzenumlauf, zuzüglich Sichtguthaben von Banken, Handel und Industrie bei der Schweizerischen Nationalbank. Vgl. Revision der Geldmengenstatistik, a.a.O., Seite 9.

oder um 1,5 Mrd. Franken erhöht werden. Das Noteninstitut rechnete damit, dass diese Erhöhung eine Zunahme der effektiven Zahlungsmittel, also der Geldmenge M_1, um rund 3 Mrd. Franken auslösen würde (224).

Mit der Festsetzung eines solchen Rahmens für die Geldversorgung betrieb die Nationalbank - erstmals seit vielen Jahren - eine bewusst expansive Geldpolitik; bis Ende 1972 hatte sie sich darauf beschränken müssen, die mehr oder weniger dauernde Ueberliquidität der Wirtschaft soweit als möglich abzuschöpfen. Bei der Festlegung des geldpolitischen Rahmens waren verschiedene Kriterien zu berücksichtigen. Zunächst wurde für das Jahr 1975 mit einem Rückgang des realen Sozialproduktes um 1 % gerechnet. Dies hätte eigentlich eine geringere Geldmengenexpansion erfordert. Das Noteninstitut wollte aber mithelfen, die sich seit Herbst 1974 immer deutlicher abzeichnende Rezession durch eine nicht zu straffe Geldpolitik überwinden zu helfen. Es ging daher darum, einen Mittelkurs zwischen Inflation und Rezession zu steuern. Ob dieses Ziel mit einer bewusst finanzierten Inflationsrate in der Grössenordnung von 7 % richtig anvisiert wurde, oder ob der geldpolitische Rahmen nicht zu weit gesteckt war, ist schwer zu beurteilen. Tatsache ist, dass es nicht einfach war, die geplante Geldversorgung einzuhalten.

Eine grosse Gefahrenquelle bildete vor allem der "Höhenflug" des Schweizerfrankenkurses. Von der Aufwertung im Mai 1971 bis Anfang 1975 erfuhr unsere Währung gegenüber den Währungen unserer wichtigsten Handelspartner eine Höherbewertung von über 40 % (225). Um der drohenden weiteren Aufwertung des Frankens zu begegnen, kaufte die Nationalbank allein in der Zeit vom 6. bis zum 22. Januar 1975 Dollars im Gegenwert von 1,2 Mrd. Franken und weitete dadurch die monetäre Basis entsprechend aus. Die enge Verflechtung der Schweiz mit dem Ausland drohte damit erneut die Ziele der schweizerischen Geldpolitik zu durchkreuzen.

Die Nationalbank hielt sich jedoch an die selbst festgesetzten Bedingungen. Mit der Erklärung, dass es nicht sinnvoll sei, drei Viertel der für das ganze Jahr vorgesehenen Schaffung von Zahlungsmitteln schon im ersten Monat vorzunehmen, beschloss sie, den Soll-Bestand der Mindestreserven auf ausländischen Geldern von 20 auf 50 % zu erhöhen. Dadurch wurden per Ende Februar dem Kreislauf rund 500 Mio. Franken wieder entzogen, was die Dollarkäufe wenigstens zum Teil

---

224) Bei dieser Rechnung war die Nationalbank von einem Geldmultiplikator (Quotient aus Geldmenge M_1 und monetärer Basis) in der Grössenordnung von 2 ausgegangen. Im Verlauf des Jahres 1975 nahm der Geldmultiplikator - vor allem wegen der rezessionsbedingten Zunahme der Sparneigung - jedoch ab. Daher konnte die monteäre Basis stärker ausgeweitet werden, als ursprünglich vorgesehen. Vgl. Revision der Geldmengenstatistik, a.a.O., Tabellen 1 und 2.

225) Mit den Exportanteilen gewogener Aufwertungssatz, Basis April 1971. Vgl. Tabelle 12 im Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank vom August 1975, Seite 32.

kompensierte. Gleichzeitig konnte ein willkommener Spielraum für allfällige weitere Interventionen am Devisenmarkt geschaffen werden. Durch das Floating des Schweizerfrankens war der Mindestreservenpolitik die neue bedeutsame Aufgabe erwachsen, die Auswirkungen wechselkurspolitischer Interventionen auf den Geldkreislauf zu neutralisieren.

7 DIE KREDITBEGRENZUNG AUF GRUND DES KREDITBESCHLUSSES VOM 20. DEZEMBER 1972

71 Die rechtlichen Vorschriften

Die für die Anwendung der Kreditbegrenzung relevanten Vorschriften sind im Bundesbeschluss über Massnahmen auf dem Gebiete des Kreditwesens vom 20. Dezember 1972, in der dazugehörigen Verordnung vom 10. Januar 1973 und in den Ausführungsbestimmungen zur Kreditbegrenzung vom 16. Januar 1973 zu finden. Wir geben im folgenden die wichtigsten Bestimmungen wieder. Zitate aus einer der obengenannten Quellen kennzeichnen wir durch Anführungszeichen:

Unterstellte Unternehmen:	Banken, die den Banken nach dem Bankengesetz gleichgestellten Unternehmen, bankähnliche Finanzgesellschaften, die sich nicht öffentlich zur Annahme fremder Gelder empfehlen und, neu, die dem Bankengesetz nicht unterstehenden Kleinkreditinstitute. Ausgenommen waren Unternehmen mit einer Bilanzsumme von weniger als 20 Mio. Franken.
Begrenzte Kredite:	gesamter inländischer Kreditzuwachs (Domizilprinzip), einschliesslich im Inland angelegter Treuhandgelder und nicht öffentlich ausgegebener Schuldverschreibungen inländischer Schuldner, bzw. Partialen eines öffentlich ausgegebenen Anleihens unter 5 Millionen Franken. Ausgenommen waren Kredite an Institute, die der Kreditbegrenzung ebenfalls unterstanden.
Bemessungsgrundlage:	am 31. Juli 1972 zulässig gewesener Kreditstand. Dieser Stand wurde auch bei jenen Banken berechnet, welche die Rahmenvereinbarung vom September 1969 nicht unterzeichnet hatten.
Zuwachsrate:	für die Periode vom 1. August 1972 bis zum 31. Juli 1973: 6 Prozent. Der zulässige Kreditstand durfte vom 31. Januar 1973 an nicht überschritten werden. Hatte jedoch eine Bank am 31. Oktober 1972 bereits einen höheren Kreditstand erreicht, so durfte sie diesen beibehalten.
Umgehungen:	Geschäfte zur Umgehung der Kreditbegrenzung waren untersagt. Als Umgehungen galten insbesondere: "die Vermittlung von Krediten zwischen Nichtbanken durch die der Kreditbegrenzung unterstehenden Kreditinstitute; die Abtretung von Bankforderungen gegen inländische Schuldner an in- oder ausländische Kunden der Bank oder an Institute, die der Kreditbegrenzung nicht unterstehen;

	die Abtretung von Schuldverschreibungen inländischer Schuldner ... an in- oder ausländische Kunden der Bank oder an Institute, die der Kreditbegrenzung nicht unterstehen."
Technische Abwicklung:	"Die der Kreditbegrenzung unterstehenden Unternehmen haben der Nationalbank monatlich, jeweils bis zum Ende des folgenden Monats, die Meldungen über ihren Kreditstand auf den vorgeschriebenen Formularen zu erstatten."
Sonderregelungen:	"Der Bundesrat trifft nötigenfalls Massnahmen zur Finanzierung des preisgünstigen Wohnungsbaues. Er kann dabei von den Bestimmungen dieses Beschlusses abweichen. Die Nationalbank kann zur Abwendung einer besonderen Härte im Einzelfall Zusatzquoten bewilligen, wobei besonderen regionalen Verhältnissen Rechnung zu tragen ist."
Sanktionen:	"Ueberschreitet eine der Kreditbegrenzung unterstehende Bank oder ein gleichgestelltes Unternehmen die festgelegte Kreditzuwachsrate, so ist der Betrag der Ueberschreitung bei der Nationalbank auf ein besonderes Konto einzuzahlen, das bis zum Ausgleich der Kreditüberschreitung, mindestens aber während drei Monaten, gesperrt bleibt. Vorbehalten sind besondere Härtefälle."

Die rückwirkende Festlegung der Bemessungsgrundlage auf den am 31. Juli 1972 zulässig gewesenen Kreditstand führte zu Härten gegenüber den Instituten, die ihr Kreditvolumen im Jahre 1972 stark ausgedehnt und/oder in grossem Umfang Kreditzusagen gewährt hatten. Dieser Effekt war von der Nationalbank durchaus in Rechnung gezogen worden: "Jene Banken, die Zurückhaltung geübt und die damaligen Quoten nicht voll ausgenützt haben, sollen nicht benachteiligt, jene, die sich über ihre vertraglichen Pflichten hinweggesetzt haben, nicht bevorteilt werden. Die Aussenseiter, die die Rahmenvereinbarung nicht unterzeichnet hatten, sollen sich nicht besser stellen als jene Konkurrenten, die ihr Verständnis für das Gesamtwohl bewiesen haben. Nach Ablauf der vertraglichen Kreditbegrenzung hat die Nationalbank an alle Banken die dringliche Empfehlung gerichtet, ihre Kredite an das Inland nicht wesentlich über die bisherigen Zuwachsraten hinaus ansteigen zu lassen. Es ist daher angezeigt, den Kreditzuwachs seit dem 31. Juli 1972 in die auf Grund des Bundesbeschlusses errechnete Quote einzubeziehen. ... Selbstverständlich wird die Kreditzuwachsrate dann so festzusetzen sein, dass jene Banken, die sich einigermassen an die Kreditrichtlinien gehalten haben, ihre Kredittätigkeit weiterhin in vernünftigem Rahmen fortführen können. Institute, die wider alle konjunkturpolitischen Erfordernisse und in Missachtung der Kreditrichtlinien ihre inländischen Kredite seit dem 31. Juli 1972 sehr stark ausgeweitet haben, werden gezwungen sein, inskünftig ihre Kreditexpansion sehr stark zu drosseln oder sogar einzustellen" (226).

---

226) Botschaft des Bundesrates ... vom 4. Dezember 1972, a.a.O., Seiten 1559/1560.

Die Ausdehnung des Kreises der unterstellten Unternehmen auch auf die Kleinkreditinstitute wurde wie folgt begründet: "Eine wesentliche Neuerung der Vorlage ist der Einbezug der Kleinkreditinstitute, die mit oft aufdringlicher Reklame eine Nachfrage auch dort schaffen, wo für den Kreditnehmer die eigenen Mittel, als Käufer am Markt aufzutreten, fehlen. Die Kleinkredite erreichen vielfach Summen von 10'000 Franken und mehr bis zu ungefähr 30'000 Franken, sind also nicht ohne konjunkturpolitische Bedeutung" (227).

Wenn wir im weiteren die Anwendung der Kreditbegrenzung schildern, gehen wir aus methodischen Gründen von den drei Restriktionsperioden aus, die jeweilen von Anfang August bis Ende Juli der Jahre 1972/73, 1973/74 und 1974/75 dauerten.

72 Die erste Restriktionsperiode (1. 8. 1972 bis 31. 7. 1973)

Nachdem die Nationalbank beabsichtigte, das Kreditvolumen der Banken rigoros zu beschränken, mussten flankierende Massnahmen getroffen werden, einmal um die Wirksamkeit der Kreditbegrenzung sicherzustellen, dann aber auch um unerwünschte Nebenwirkungen zu verhindern. So wurden die wichtigsten institutionellen Anleger veranlasst, eine zurückhaltende Kredit- und Anlagepolitik zu betreiben. Im Frühjahr 1973 schloss die Nationalbank eine freiwillige Vereinbarung mit den privaten Versicherungsgesellschaften ab, in welcher sich diese verpflichteten, keine Baukredite zu gewähren und generell "die Struktur ihrer Anlagen nicht zu verändern und somit nicht in die durch die Kreditbegrenzung entstehenden Lücken zu springen" (228). Ferner richtete die Nationalbank eine Empfehlung an die wichtigsten Institutionen der Personalvorsorge, bei ihrer Anlagepolitik dieselben Richtlinien zu beachten wie die Versicherungsgesellschaften.

Um unerwünschte Nebenwirkungen der Kreditbegrenzung im Bereich des Wohnungsbaus und der dringlichen Infrastrukturbauten der öffentlichen Hand zu vermeiden, gewährte die Nationalbank bereits in der ersten Restriktionsperiode Ausnahmebewilligungen von rund 100 Mio. Franken. Sie kamen vor allem kleineren Banken zu Gute, die wegen ihrer geringen Kreditquoten besonders stark unter der Begrenzung des Kreditzuwachses zu leiden hatten. Am 12. März 1973 beschloss der Bundesrat, "zugunsten des subventionierten Wohnungsbaus ein Kontingent von 200 Millionen Franken auszusetzen. Mit diesen Mitteln konnte die Finanzierung von rund 3'600 subventionierten Wohnungen sichergestellt werden" (229), deren Anlagevolumen rund 460 Mio. Franken betrug. Ueber die Verteilung des Kontingentes bestimmte

227) Botschaft des Bundesrates ... vom 4. Dezember 1972, a.a.O., Seite 1560.
228) Schweizerische Bankiervereinigung, Jahresbericht 1972/73, Seite 13.
229) Schweizerische Nationalbank 1973, Geschäftsbericht, Seite 42.

eine Arbeitsgruppe. Sie behandelte rund 160 Gesuche für 4'600 subventionierte Wohnungen, wovon sie 46 Gesuche für 1'000 Wohnungen zurückwies (230).

Wie auf Grund der sehr knapp bemessenen Zuwachsraten zu erwarten gewesen war, wurden die Banken im 1. Semester 1973 durch den Einsatz der Kreditbegrenzung gezwungen, ihre Kreditpolitik radikal zu ändern. Die Mehrzahl der Kreditinstitute sah sich genötigt, "zahlreiche Kreditgesuche abzulehnen oder auf eine Warteliste zu setzen. Banken, welche im Jahre 1972 grosszügig Kredite zugesagt hatten, mussten einen Teil dieser Zusagen widerrufen oder sistieren" (231). Angesichts dessen erstaunt es nicht, dass hohe Ueberschreitungen ausgewiesen wurden. Die folgende Aufstellung zeigt den Umfang dieser Ueberschreitungen, getrennt nach den Bankengruppen der Grossbanken einerseits und der Kantonalbanken sowie der Regionalbanken und Sparkassen (Langkreditbanken) anderseits (Ueberschreitungen am Monatsende in Mio. Franken) (232):

	Grossbanken	Langkreditbanken	Sonstige	Total
Januar	874	636	45	1'555
Februar	969	790	48	1'807
März	980	1'000	13	1'993
April *	593	922	14	1'529
Mai	645	1'196	17	1'858
Juni	615	1'328	14	1'957
Juli *	66	794	13	873

* Stichtage zur Berechnung der Strafzahlungen

Wie aus der Tabelle ersichtlich ist, waren die Banken in der Lage, ihre Ueberschreitungen jeweilen auf die massgeblichen Stichtage ganz beträchtlich zu senken. Dazu bestanden hauptsächlich zwei Möglichkeiten: entweder wurden grosse Kreditnehmer veranlasst, ihre Kredite kurzfristig über die Stichtage abzuzahlen und sie nachher wieder zu beziehen, oder dann wurden Kredite auf ausländische Wirtschaftssubjekte übertragen. Es ist offensichtlich, dass diese Umgehungsmanipulationen durch das Verhalten der Nationalbank, insbesondere durch die vorherige Bekanntgabe der relevanten Stichtage, gefördert wurden. Hätten die Banken nicht gewusst, an welchen Stichtagen die Ueberschreitungen ermittelt wurden, wäre es nicht zu solch umfangreichen Umgehungen gekommen. Im übrigen war das Verhalten der

230) Vgl. Bericht des Bundesrates ... vom 24. Oktober 1973, a.a.O., Seite 17.
231) Dito, Seite 16. Vgl. auch Schweizerische Bankiervereinigung, Jahresbericht 1972/73, Seite 13.
232) Quelle der Tabelle: Unveröffentlichte Zahlen der Schweizerischen Nationalbank.

Nationalbank auch deshalb unverständlich, weil die Banken auf Grund ihrer Geschäftsstruktur in sehr unterschiedlichem Masse befähigt waren, ihr Kreditvolumen kurzfristig abzubauen, so dass die praktizierten Umgehungen nicht zuletzt auch ein Gerechtigkeitsproblem darstellten. Ueberdies waren Umgehungen der Kreditbegrenzung generell verboten (233).

Zu grosse Nachsicht zeigte das Noteninstitut auch bei der Festsetzung der Sanktionen. Per Ende April wiesen die Banken Ueberschreitungen von rund 1,5 Mrd. Franken aus. Statt wenigstens auf diesem Betrag die vorgesehenen Sanktionen zur Anwendung zu bringen und weitere Umgehungsmanöver mit Nachdruck zu verbieten, beschränkte sich die Nationalbank darauf, nur einen Drittel des Ueberschreitungsbetrages, also 500 Mio. Franken, als Strafzahlung einzufordern. Selbst diese milde Sanktion löste aber bei den betroffenen Banken scharfe Kritik aus, auf die Nationalbankpräsident Leutwiler wie folgt antwortete: "Der Unmut einzelner Banken über die ergriffenen Sanktionen ist angesichts der in Frage stehenden Beträge verständlich. Man muss bei der Beurteilung der Sanktionen aber vor allem an jene Institute denken, die, teils unter grossen geschäftlichen Opfern, ihre Kreditaktivität im Rahmen der Zuwachsrate gehalten oder einen bei Inkrafttreten der Massnahmen bestehenden Ueberhang in den letzten Monaten rigoros abgebaut haben und die es deshalb schwerlich begriffen hätten, wenn auf Sanktionen verzichtet worden wäre" (234).

Nachdem im April die Umgehungsmanipulationen der Banken weder bestraft, noch wenigstens für die Zukunft verhindert worden waren, nahmen die entsprechenden Transaktionen am nächsten Stichtag, dem 31. Juli 1973, erwartungsgemäss ein geradezu spektakuläres Ausmass an. Hatten die Ueberschreitungen Ende Juni noch

---

233) Gemäss Artikel 2, Absatz 3 der Verordnung über Massnahmen auf dem Gebiete des Kreditwesens vom 10. Januar 1973 waren Umgehungen der Kreditbegrenzung generell verboten. Der entsprechende Artikel lautet: "Geschäfte zur Umgehung der Kreditbegrenzung, insbesondere die Vermittlung von Krediten zwischen Nichtbanken durch die der Kreditbegrenzung unterstehenden Kreditinstitute, sind untersagt." Auf Grund dieser Formulierung hatten unseres Erachtens die beschriebenen Umgehungsmanipulationen der Banken - entgegen der landläufigen Meinung - illegalen Charakter und hätten deshalb bestraft werden müssen.

234) F. Leutwiler, Währungs- und kreditpolitische Grundsatzfragen, Referat, in: NZZ Nr. 310 vom 8. Juli 1973.

fast 2 Mrd. Franken betragen, sanken sie am Stichtag auf lächerliche 900 Mio. Franken ab (235). Wegen der kurzfristigen Natur ihrer Geschäfte und ihrer Auslandbeziehungen gelang der Abbau der Ueberschreitungen den Grossbanken besonders gut, während die Langkreditbanken etwas mehr Mühe hatten, ihr Kreditvolumen kurzfristig zu reduzieren. Dies muss die letzteren veranlasst haben, bei der Nationalbank vorstellig zu werden und dort massiven Druck auszuüben. Anders ist es nämlich nicht zu erklären, dass die Nationalbank noch weiter von ihrer bereits bedenklich weichen Linie abwich und von den Langkreditbanken nur die Hälfte der per 31. Juli 1973 ausgewiesenen Strafzahlungen einforderte, während die anderen Banken den vollen Betrag zu hinterlegen hatten.

Die offizielle Begründung dieser fragwürdigen Privilegierung vor allem der Kantonalbanken (alle bis auf drei) und einiger Regionalbanken lautete wie folgt: "Institute, die überwiegend langfristige Kredite gewähren, hatten offensichtlich mehr Mühe, die Kreditauszahlungen bereits im Laufe der am 31. Juli 1973 zu Ende gegangenen Anlaufperiode der gesetzlichen Kreditbegrenzung mit der zulässigen Kreditzuwachsquote in Uebereinstimmung zu bringen als Banken, die in einem grösseren Ausmass das kurzfristige Kreditgeschäft tätigen. Diesem Umstand wurde im Sinne einer Uebergangslösung dadurch Rechnung getragen, dass Banken und Sparkassen, bei welchen sich die Hypothekarkredite und die Darlehen an öffentlich-rechtliche Körperschaften zusammen auf mehr als 50 Prozent der Bilanzsumme belaufen, lediglich die Hälfte der sich auf Grund der Meldungen per Ende Juli 1973 ergebenden Ueberschreitungen einzuzahlen haben" (236).

Auch dieses Verhalten der Nationalbank muss aus verschiedenen Gründen negativ beurteilt werden. Zunächst wurden die verantwortungsbewussten Banken, die ihre Kreditgewährung gemäss den Weisungen des Noteninstitutes bereits 1972 gedrosselt und den damit verbundenen Ertragsausfall in Kauf genommen hatten, regelrecht geprellt. Im Gegensatz dazu erfuhren die anderen Institute, die ihre einzelwirtschaftlichen Interessen vor das Allgemeinwohl gestellt hatten, noch eine Belohnung. Sodann wurden die Umgehungspraktiken durch die Reaktionen der Nationalbank stillschweigend sanktioniert. "Ein enfant terrible würde sagen, sie sei denjenigen Banken entgegengekommen, die zwar ihre Kreditzuwachsquote überschrit-

---

235) Marbach schreibt dazu: Der "leider nur scheinbare Rückgang der bankären Krediterteilung beruht, wie jederman hört, der es hören und wissen will, vor allem auf Möglichkeiten, die den Grossbanken auf Grund ihrer oft multilateral verbundenen und alles andere als kleinlichen Grosskunden gegeben sind. Sicher ist, dass die Grossbanken die Vorschriften der Nationalbank betreffend Kreditbegrenzungen mittels legaler Umgehungsmanöver zu unterwandern vermögen. Anders wäre der nur statistische Rückgang der Ueberzüge von Ende April bis Ende Juli nicht zu erklären." F. Marbach, Die neue Knieerweichung, SMUV Zeitung, Organ des Schweizerischen Metall- und Uhrenarbeitnehmer-Verbandes, Nr. 38 vom 19. September 1973, Seite 1.

236) E. Ruchti, Havarie der Glaubwürdigkeit, "Der Bund," Nr. 228, 30. September 1973, Seite 39.

ten, aber auf den Stichtag hin nicht über die gleichen Umgehungsmöglichkeiten verfügt hätten, wie die grossen Handelsbanken" (237). Schliesslich wurde das ohnehin problematische Instrument der Kreditbegrenzung durch dessen unkonsequente Anwendung noch stärker in Misskredit gebracht, als dies nötig gewesen wäre.

73 Die zweite Restriktionsperiode (1.8.1973 bis 31.7.1974)

Die relevanten Vorschriften für die zweite Restriktionsperiode sind in den Ausführungsbestimmungen II zur Kreditbegrenzung enthalten, die von der Nationalbank am 23. Juli 1973 herausgegeben wurden. Die Zuwachsrate betrug wiederum 6 % des Kreditstandes, der am 31. Juli 1972 zulässig gewesen war. Der Kreditplafond durfte während der ganzen Periode nicht überschritten werden, den Banken wurde eine Ausnützung nach dem pro rata temporis Prinzip empfohlen. Wiederum wurde ein sogenanntes Härtekontingent festgesetzt, eine Sonderquote von 500 Mio. Franken, die für unaufschiebbare Bauten der Infrastruktur und für den preisgünstigen, subventionierten und freitragenden Wohnungsbau reserviert war (238). Dazu kam noch eine Quote von 150 Mio. Franken für Tiefbauten, so dass der Härtefondskommission insgesamt 650 Mio. Franken zur Verfügung standen. Von den eingegangenen 1'100 Gesuchen wurden 850 bewilligt, was einer Zusatzquote von 590 Mio. Franken entsprach. Dies erlaubte den Bau von fast 10'000 Wohnungen, zuzüglich Bauten der Infrastruktur im Gesamtanlagewert von rund 3 Mrd. Franken (239).

Im Herbst 1973 wandelten sich die mit der Kreditbegrenzung verbundenen Probleme. Hatten bis dahin vor allem Auszahlungen früher zugesagter Baukredite zu Ueberschreitungen geführt, "so war es seither die Zunahme der kurzfristigen Kredite an Industrie und Gewerbe. Die Banken hatten während der langen Jahre, in denen ihre Liquidität stets reichlich war, der Wirtschaft grosszügige Kreditlimiten eingeräumt, die relativ wenig beansprucht wurden. Infolge der verbreiteten Liquiditätsknappheit seit Herbst 1973 und der ... höheren Finanzierungsbedürfnisse auf Grund der internationalen Entwicklung nutzte die Wirtschaft diese Kreditlimiten in ungewöhnlich hohem Mass aus" (240).

Die höheren Finanzierungsbedürfnisse waren vor allem auf den Anstieg der Rohstoffpreise zurückzuführen, zu dem es wegen der im Herbst 1973 ausgebrochenen Erdölkrise gekommen war. Die folgende Aufstellung über die von den Banken aus-

---

237) E. Albisetti, Direktionsreferat an der Generalversammlung vom 23. Februar 1974 der Spar- + Leihkasse in Bern, Seite 8.

238) Bericht des Bundesrates ... vom 16. Oktober 1974, a.a.O., Seite 11.

239) Vgl. dazu unser Kapitel 313 im dritten Teil: Die Gefahr der staatlichen Investitionslenkung.

240) Bericht des Bundesrates ... vom 16. Oktober 1974, a.a.O., Seite 11.

gewiesenen Ueberschreitungen zeigt, in welchem Ausmass durch die höhere Beanspruchung der offenen Limiten die Wirkungen der Kreditbegrenzung durchkreuzt wurden (241) (Zahlen am Monatsende in Mio. Franken) (242):

	Grossbanken	Langkreditbanken	Sonstige	Total
1973				
Juli *	66	794	13	873
August	-	183	-	183
September	-	276	-	276
Oktober	-	243	2	245
November	116	350	-	466
Dezember	1'438	967	9	2'414
1974				
Januar	1'383	880	18	2'281
Februar *	1'363	739	3	2'105
März	1'326	1'067	8	2'401
April **	1'565	1'200	3	2'768
Mai	1'845	1'361	6	3'212
Juni	2'651	1'785	13	4'449
Juli *	1'786	869	28	2'683
August	523	218	1	742

* Stichtage zur Berechnung der Strafzahlungen
** Erhöhung der Kreditzuwachsrate von 6 auf 7 %.

Wenn man berücksichtigt, dass der Anteil der Grossbanken am inländischen Kreditgeschäft nur rund einen Drittel, derjenige der Langkreditbanken dagegen zwei Drittel beträgt, wird deutlich, dass im ersten Semester 1974 die Grossbanken - gemessen am Kreditvolumen - bei weitem die grössten Ueberschreitungen ausweisen. Die höhere Beanspruchung der offenen Kontokorrentlimiten wirkte sich daher vor allem für diese Bankengruppe aus, während die Langkreditbanken davon bedeutend weniger stark betroffen wurden. Damit war die Situation umgekehrt wie im ersten Semester 1973, wo wegen der Honorierung früher abgegebener Baukreditzusagen vor allem die Langkreditbanken Ueberschreitungen ausweisen mussten (243).

---

241) Mit dem Problem der Kontokorrentkredite werden wir uns im Kapitel 322 des dritten Teils unserer Arbeit ausführlich beschäftigen.
242) Quelle der Tabelle: Unveröffentlichte Zahlen der Schweizerischen Nationalbank.
243) Mit dem Problem der Kredit-, und insbesondere der Baukreditzusagen, werden wir uns im Kapitel 323 des dritten Teils unserer Arbeit ausführlich beschäftigen.

Am für die Berechnung der Strafzahlungen massgebenden Stichtag, dem 28. Februar 1974, betrugen die Ueberschreitungen aller Banken rund 2,1 Mrd. Franken. Dies war aus zwei Gründen besonders peinlich: einmal trugen die Kreditinstitute keine Schuld an der übermässigen Expansion des Kreditvolumens, zum anderen war deren Liquidität bereits äusserst angespannt, so dass die Strafzahlungen doppelt ungelegen kamen. Die Nationalbank trug diesen Umständen Rechnung und verlangte nur Einzahlungen im Umfang von 30 Prozent der Ueberschreitungen, was etwa 630 Mio. Franken entsprach. Dennoch musste sie einzelnen Banken Kredit gewähren, um ihnen die Einzahlung zu ermöglichen. Im April 1974 wurde die Kreditzuwachsrate um 1 % auf 7 % heraufgesetzt. Dennoch erreichten die Ueberschreitungen am nächsten Stichtag, dem 31. Juli 1974, rund 2,7 Mrd. Franken oder 40 % einer Jahreszuwachsquote.

Die Nationalbank hatte bereits Ende Februar 1974 bekanntgegeben, dass sie per Ende Juli 1974 den vollen Gegenwert der Ueberschreitung einfordern würde. Ende Juli hielt das Noteninstitut, trotz der grossen Beträge, die in Frage standen, grundsätzlich an dieser Absicht fest. Immerhin wurden den Banken einige Erleichterungen gewährt. So konnten sie von ihrer Ueberschreitung diejenigen Einzahlungen auf Sonderkonto in Abzug bringen, die bereits am 31. Juli 1973 und am 28. Februar 1974 erfolgt waren, was rund eine Milliarde Franken ausmachte. Von den noch verbleibenden 1,7 Mrd. Franken musste die Hälfte per Ende September 1974 einbezahlt werden, der Rest in drei gleichen Raten im Jahre 1975 (244).

Es ist schwer zu beurteilen, ob diese Strafe angemessen war oder nicht. Nachdem die Nationalbank im Jahre 1973 gegenüber den Langkreditbanken sehr nachsichtig gewesen war, hätte sie dies nun konsequenterweise auch gegenüber den Grossbanken sein müssen, umsomehr, als diese an ihren Ueberschreitungen weniger Schuld trugen. Die Kontokorrentlimiten, deren höhere Beanspruchung zu den von den Grossbanken ausgewiesenen Ueberschreitungen führte, bestanden nämlich zum grössten Teil bereits seit vielen Jahren, während die Baukreditzusagen, welche die Ueberschreitungen bei den Langkreditbanken verursachten, vor allem im Jahre 1972 abgegeben worden waren, und zwar oft entgegen den ausdrücklichen Empfehlungen der Nationalbank.

Anderseits ist zu berücksichtigen, dass die Hinterlegung von rund 2 Mrd. Franken für ein Vierteljahr bei näherer Betrachtung viel von ihrem Schrecken verliert. "Für die Banken bewirkt ja die zinslose Einzahlung auf ein Sonderkonto bei der Nationalbank einen Zinsausfall. Insgesamt sind 2 Milliarden Franken während dreier Monate zu deponieren. Rechnet man recht grosszügig mit einem sonst mit diesem Geld durchschnittlich zu erzielenden Zinsertrag von 10 %, so beträgt der Bussenwert der Strafdepots total 50 Mio. Franken. Verglichen mit dem bereits 1972 von der

---

244) Vgl. Pressecommuniqué der Schweizerischen Nationalbank vom 6. September 1974.

Gesamtheit der schweizer Banken erzielten, ausgewiesenen Reingewinn von 1,2 Mrd. Franken gewiss kein erschreckender Betrag" (245).

4 Die dritte Restriktionsperiode (1.8.1974 bis 30.4.1975)

Am 18. Juli 1974 erliess die Schweizerische Nationalbank in Form der "Ausführungsbestimmungen III zur Kreditbegrenzung" die relevanten Vorschriften für die dritte und letzte Restriktionsperiode. Die Zuwachsrate wurde auf 7 % des Kreditstandes per 31. Juli 1972 festgesetzt, die übrigen Vorschriften blieben gegenüber dem Vorjahr unverändert. Das Härtekontingent betrug 800 Mio. Franken, wozu noch 60 Mio. Franken aus dem Sonderfonds für Tiefbauten kamen, die nicht beansprucht worden waren. Der Anwendungsbereich des Härtekontingentes erfuhr insofern eine Erweiterung, als neu auch Quoten für die Ausarbeitung von Projekten bis zur Baureife angerechnet werden konnten. Nicht beanspruchte Kreditfreistellungen aus dem Härtekontingent 1973/74 verfielen, wenn bis zum 15. September 1974 kein Verlängerungsgesuch eingereicht wurde.

In der dritten Restriktionsperiode kamen die Banken besser mit ihren Kreditplafonds zurecht als vorher. Hatten Ende Juli 1974 noch 72 Banken Ueberschreitungen von 2,7 Mrd. Franken ausgewiesen, waren es Ende Oktober nur noch 11 Banken mit 670 Mio. Franken. Die Nationalbank brachte die vorgesehenen Sanktionen in voller Schärfe zur Anwendung und verlangte die Einzahlung des gesamten Betrages der Ueberschreitung.

Im zweiten Semester 1974 wuchsen die Widerstände gegen die Kreditbegrenzung zusehends. Sie kamen aus verschiedenen Lagern. Vor allem wurde häufig die Ansicht vertreten, das Floating mache die Kreditbegrenzung überflüssig (246), denn es erlaube, die Kreditgewährung der Banken über die Geldmengenpolitik zu steuern. Das Baugewerbe war seit der Aufhebung des Baubeschlusses besonders stark am Wegfall der Kreditbegrenzung interessiert, da es sich davon eine Linderung seiner Beschäftigungsschwierigkeiten versprach. Dabei wurde allerdings oft übersehen, dass dessen Probleme viel mehr strukturellen als konjunkturellen Charakter hatten (247).

---

45) Die Weltwoche vom 11. September 1974, "Wo bleibt die Strafe?" Vgl. auch Tages-Anzeiger vom 7. September 1974, "Kreditüberschreiter werden hart bestraft."

46) Vgl. Schweizerische Handels-Zeitung vom 8. August 1974, "Die Uebung kann nicht abgeblasen werden" (Interview mit Nationalbankpräsident F. Leutwiler).

47) Vgl. NZZ Nr. 516 vom 13. Dezember 1974, "Aufhebung des Kreditbeschlusses?"; NZZ Nr. 74 vom 1. April 1975, "Konjunkturpolitische Forderungen des Baumeisterverbandes; Schweiz. Handelszeitung Nr. 40 a vom 4. Oktober 1974, "Die Verknappung ist tragbar".

Anfangs 1975 wurde die Kreditbegrenzung gelockert. Der Kreditzuwachs blieb zwar auf 7 % begrenzt, aber an die Stelle des Härtekontingentes trat eine generelle Befreiung des gemeinnützigen Wohnungsbaus. Die übrigen Kredite, die vorher im Rahmen des Härtefonds hatten bewilligt werden müssen, konnte die Nationalbank nun auf Gesuch hin ohne Beschränkung freigeben. Damit fand der bereits seit Mitte 1973 feststellbare Trend zu vermehrter Kreditlenkung eine erneute Bestätigung. Das Instrument der Kreditbegrenzung wurde immer mehr zur Lenkung der Investitionstätigkeit "missbraucht". Wir werden im dritten Teil unserer Arbeit noch auf diesen Punkt zurückkommen.

Von Interesse sind die Gründe, welche die Nationalbank bewogen, die Kreditbegrenzung nicht bereits im Januar 1975 aufzuheben. Einmal wären, so wurde geltend gemacht, wegen dem immer noch bestehenden Kredit-Nachfrageüberhang und wegen der knappen Liquidität weitere Zinssteigerungen unvermeidlich gewesen. Dies war aus verschiedenen Gründen unerwünscht. Ferner hätten die Banken veranlasst werden können, sich Mittel aus dem Ausland zu beschaffen, was zu einem zusätzlichen Dollarangebot und damit zu einem weiteren Sinken des Dollarkurses geführt hätte. Schliesslich erschien "eine gewisse Steuerung der verfügbaren Gelder zu sinnvollem volkswirtschaftlichem Einsatz weiterhin zweckmässig" (248).

Als sich im ersten Quartal 1975 die Rezessionsanzeichen mehrten und neben der Bauwirtschaft immer deutlicher die Exportindustrie unter Beschäftigungsschwierigkeiten zu leiden hatte, sah sich der Bundesrat veranlasst, die Kreditbegrenzung per 1. Mai 1975 aufzuheben. Dafür wurden detaillierte Empfehlungen bezüglich der volkswirtschaftlich wünschbaren Kreditgewährung erlassen (249). Mit dem Erlass solcher Empfehlungen nahm die Nationalbank einmal mehr zum Instrument der "moral suasion" Zuflucht. Dies ist an sich nicht negativ zu beurteilen, umsomehr, als den Empfehlungen vor dem verdüsterten konjunkturellen Hintergrund etwas grössere Bedeutung zukam, als in den früheren Zeiten der Hochkonjunktur. Anderseits ist die Uebertragung wirtschaftspolitischer Aufgaben an gewinnorientierte privatwirtschaftliche Unternehmen nicht ganz unbedenklich und in einer freien Marktwirtschaft übrigens auch nicht systemkonform.

---

248) NZZ Nr. 6 vom 9. Januar 1975, "Neue konjunkturpolitische Richtlinien."
249) Vgl. NZZ Nr. 94 vom 24. April 1975, "Empfehlungen der Nationalbank zur Kreditpolitik."

3. TEIL

PROBLEME DER MINDESTRESERVENPOLITIK UND DER KREDITBEGRENZUNG IN DER SCHWEIZ

VORBEMERKUNGEN

1 Grundsätzliches zur Anwendung der Mindestreservenpolitik und der Kreditbegrenzung in der Schweiz

m zweiten Teil unserer Arbeit haben wir gezeigt, wie die Mindestreservenpolitik nd die Kreditbegrenzung in den letzten 20 Jahren in der Schweiz angewendet wurden. Im Rückblick fällt auf, dass den beiden Instrumenten innerhalb der konjunkturpolitischen Massnahmen ein immer grösseres Gewicht zukam. Während der Erhebung von Mindestreserven in den Jahren 1955 bis 1958 mehr geschichtliche als konjunkturelle Relevanz zukam und auch die Kreditbegrenzung bis 1966 nur bescheidene Wirkungen entfaltete, war die Anwendung der Mindestreservenpolitik und der Kreditbegrenzung in den Siebzigerjahren von zentraler konjunkturpolitischer Bedeutung. Die beiden Instrumente haben in den letzten 20 Jahren eine wesentliche Aufwertung erfahren.

nteressant ist, dass die Mindestreservenpolitik immer differenzierter gestaltet wurde, während die Kreditbegrenzung eine zunehmende technische Vereinfachung erfuhr. War 1955 nur der Bestand der inländischen kurzfristigen Verbindlichkeiten zur Mindestreservenerhebung herangezogen worden, wurde 1973 der Bestand und der Zuwachs praktisch aller in- und ausländischer Verbindlichkeiten mit unterschiedlichen Sätzen belastet. Im Gegensatz dazu verzichtete man bei der Kreditbegrenzung in jüngerer Zeit auf die früher vorgenommene Differenzierung der Kreditzuwachsraten nach dem Entwicklungstempo der Banken und nach Kreditkategorien, nd ging ab Mitte 1972 zu einer Globalplafonierung über. Die unterschiedlichen Tendenzen in der Gestaltung der beiden Instrumente rühren daher, dass auf der politischen Ebene die Mindestreservenpolitik immer mehr Anerkennung fand, während die Kreditbegrenzung wegen ihres nicht-systemkonformen Charakters auf wachsende Ablehnung stiess. Deshalb wurde die Mindestreservenpolitik ausgebaut, die Kreditbegrenzung dagegen als nur in Notzeiten vertretbare Massnahme bewusst ndifferenziert eingesetzt.

Ungefähr mit der Jahreswende 1972/73 trat in der Schweiz eine grundlegende Veränderung der geldpolitischen Situation ein. Erstens wurde die vorher zwangsläufig kooperative Kreditpolitik der Nationalbank durch eine mehr "autoritären" Stils abgelöst, jedenfalls fand die Aera der Kreditpolitik auf der Basis freiwilliger Vereinbarungen ein Ende. Zweitens erlaubte der Uebergang der Schweiz zu flottierenden Wechselkursen, den inländischen Geldkreislauf weitgehend von ausländischen Ein-

flüssen abzuschirmen, wodurch eine wirksame Geldmengenpolitik möglich wurde. Drittens schliesslich wich die vorher mehr oder weniger chronische Konjunkturüberhitzung einer Normalisierung, die etwa ab Herbst 1974 in eine Rezession ausmündete.

Durch diese Aenderung der Gegebenheiten steht die Nationalbank heute vor ganz neuen Problemen. Nachdem durch Freigabe von Mindestreserven die 1973 abgeschöpfte Liquidität den Banken im Jahre 1974 sukzessive wieder zugeführt worden war, konnte 1975 weitgehend auf die Einforderung von Mindestreserven verzichtet werden. Die Wirtschaft war in das vorher zu weite Geldkleid hineingewachsen. Statt Gelder abschöpfen zu müssen, konnte die Nationalbank - zum ersten Mal seit vielen Jahren - eine expansive Geldpolitik betreiben. Mit dem Abflachen der konjunkturellen Auftriebstendenzen verringerte sich auch die Kreditnachfrage, so dass die Kreditbegrenzung per 1. Mai 1975 aufgehoben werden konnte.

Obwohl die Mindestreservenpolitik heute nur in einem zu vernachlässigenden Ausmass angewendet wird und die Kreditbegrenzung aufgehoben ist, sind die beiden Instrumente nach wie vor von zentraler konjunkturpolitischer Bedeutung. Die Nationalbank kann sich nur deshalb damit begnügen, bescheidene Mindestreserven einzufordern, weil heute Rezession und aussenwirtschaftliche Absicherung durch das Floating zusammenfallen. Sowohl die Rückkehr zu fixen Wechselkursen als auch eine Wende in der Konjunkturentwicklung würde eine Erhöhung der Mindestreservensätze - und möglicherweise auch einen erneuten Einsatz der Kreditbegrenzung - nötig machen. Der hohe Kurs des Schweizerfrankens bestätigt, dass die Schweiz noch nichts von ihrer Attraktivität als Anlageland eingebüsst hat, und dass bei einer Rückkehr zu fixen Paritäten der inländische Geldkreislauf wohl wiederum durch ausländische Gelder ausgeweitet würde. Zudem müsste bei einer Wiederbelebung der Konjunktur nach den bisherigen Erfahrungen mit erneuten Ueberhitzungstendenzen gerechnet werden, die nur durch den koordinierten Einsatz beider Instrumente erfolgreich bekämpft werden könnten.

Nun ist auf europäischer und auf internationaler Ebene eine starke Tendenz vorhanden, zu einem System fixer Wechselkurse zurückzukehren. Wir verweisen in diesem Zusammenhang auf die Diskussionen über den Beitritt der Schweiz zur europäischen Währungsschlange und über eine Weltwährungsreform. Wenn heute auch nicht abzusehen ist, ob und wann diesen Verhandlungen Erfolg beschieden sein wird, muss doch mit der Eingliederung des Schweizerfrankens in ein System mehr oder weniger fixer Währungsparitäten gerechnet werden.

Dazu kommt, dass die Nationalbank heute versucht, durch eine lockere Geldpolitik zur Ueberwindung der Rezession beizutragen. Dadurch sammelt sich bei den Banken ein Liquiditätspotential an, das bei einem Konjunkturaufschwung eine exzessive Ausdehnung des Kreditvolumens erlauben könnte. Die Lockerung der geldpolitischen Zügel ist daher nur zu verantworten, wenn im Zeitpunkt des Konjunkturumschwunges Instrumente zur Verfügung stehen, um ein Umschlagen von der Rezession in eine erneute Konjunkturüberhitzung zu vermeiden (250). Ein solches Instrument ist die Mindestreservenpolitik. Solange das Floating beibehalten wird, würde sie zur Steue-

rung des Kreditvolumens ausreichen, aber nur, wenn ein massiver Zinsanstieg zugelassen werden könnte. Ein solcher dürfte aber in der Schweiz aus verschiedenen Gründen (Indexproblem, Wechselkurs) auch in Zukunft als untragbar gelten und durch die Anwendung nichtsystemkonformer Instrumente verhindert werden. Deshalb ist auch die Kreditbegrenzung, oder allenfalls ein alternatives Instrument, noch nicht entbehrlich.

Im übrigen zeigt der bundesrätliche Antrag zur Verlängerung des dringlichen Kreditbeschlusses vom 9. Juli 1975, dass auch die Behörden nicht damit rechnen, in Zukunft auf kreditpolitische Interventionen verzichten zu können. Die Instrumente der Mindestreservenpolitik und der Kreditbegrenzung haben daher, obwohl zur Zeit nicht, beziehungsweise nicht in nennenswertem Umfang angewendet, nichts von ihrer konjunkturpolitischen Bedeutung verloren. Die aktuelle Situation verschafft den kreditpolitischen Instanzen lediglich eine Atempause, die benützt werden sollte, um die bisher betriebene Politik zu überprüfen. Wir möchten versuchen, mit unseren folgenden Ausführungen dazu einen Beitrag zu leisten.

12 Die Struktur des schweizerischen Bankensystems und ihre Bedeutung für die Mindestreservenpolitik und die Kreditbegrenzung

Bei unseren bisherigen Ausführungen haben wir das schweizerische Bankensystem als Ganzes betrachtet und dem unterschiedlichen Charakter der einzelnen Banken nicht Rechnung getragen. Dies war vertretbar, da es vor allem darum ging, die Anwendung der Mindestreservenpolitik und der Kreditbegrenzung darzustellen. Zur Erläuterung der mit der Anwendung dieser Instrumente verbundenen Probleme ist es aber unerlässlich, auf die Charakteristika der verschiedenen Bankengruppen einzutreten und das schweizerische Bankensystem in seine wichtigsten Elemente aufzugliedern. Die kreditbeschränkenden Massnahmen wirken sich nämlich für die einzelnen Banken sehr unterschiedlich aus, und wesentliche Probleme der Mindestreservenpolitik und der Kreditbegrenzung bestehen darin, diese Instrumente so auszugestalten, dass wenigstens die Bankengruppen, wenn möglich auch die einzelnen Institute, gleichmässig belastet werden.

Seit der Revision der Bankenstatistik im Jahre 1971 werden in der Schweiz die Banken und Finanzgesellschaften in acht Gruppen gegliedert (251). Davon interessieren uns vor allem die ersten drei, d.h. die Kantonalbanken (KB), die Grossbanken (GB) und die Regionalbanken und Sparkassen (R+S). Bei der Betrachtung

250) Vgl. P. Ehrsam, Die Kreditbegrenzung - ein notwendiges Instrument, in: NZZ Nr. 215 vom 17. September 1975, Seite 9.
251) Vgl. Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1974, Zürich, 1975, Seite 11.

des Auslandgeschäftes werden wir zusätzlich noch die Untergruppe der ausländisch beherrschten Banken (AB) zu berücksichtigen haben. Die folgende Aufstellung zeigt die relative Bedeutung der erwähnten Bankengruppen per Ende 1974 (252):

Gruppen	Anzahl	Gruppenbilanzsumme in Mrd. Fr.	Prozentuale Verteilung	Bankstellen im Inland
KB	28	67,1	23	1'248
GB	5	125,8	44	654
R+S	234	34,8	12	1'160
AB	85	21,8	8	129
übrige	218	37,2	13	1'560
Total	570	286,7	100	4'751

Gemäss Art. 3, Abs. 4 des schweizerischen Bankengesetzes gelten als Kantonalbanken "die durch kantonalen gesetzlichen Erlass errichteten Banken, für deren Verbindlichkeiten der Kanton haftet," bzw. "die durch kantonalen gesetzlichen Erlass vor 1883 errichteten Banken, für deren Verbindlichkeiten der Kanton zwar keine Haftung übernimmt, die aber unter Mitwirkung der kantonalen Behörden verwaltet werden." In Bezug auf die Wirkungen der Mindestreservenpolitik und der Kreditbegrenzung haben die Kantonalbanken wegen ihrem staatspolitischen Auftrag gewisse Vorteile. Kreditbeschränkende Massnahmen wirken sich zwangsläufig auf die Ertragslage der Banken aus. Eine privatwirtschaftlich orientierte Bank ist naturgemäss bestrebt und darauf angewiesen, einen möglichst hohen Ertrag zu erwirtschaften, während Staatsbanken nicht notwendigerweise primär das Ziel der Gewinnmaximierung verfolgen müssen. Dazu haftet für die Verbindlichkeiten der Kantonalbanken - de juris oder de facto - der Staat, so dass diese in ihren Dispositionen, insbesondere bei der Reservenbildung, freier sind als andere Kreditinstitute.

Für die Zuordnung zur Gruppe der Grossbanken ist nicht allein die Grösse ausschlaggebend, auch historische Kriterien spielen eine Rolle. "Kennzeichnend für die Aktivitäten der Grossbanken sind (1) die Lösung vom lokalen Geschäftsrayon und die Betätigung im ganzen Bereich des Landes durch eine stark ausgebaute Filialorganisation, (2) die vorrangige Pflege des typischen Handels-, Industrie- und Gewerbekredits, (3) des Wertschriften- und Effektenplazierungsgeschäftes sowie (4) des Auslandgeschäftes" (253).

252) dito, Seiten 17, 19, 176, 198, 216 und 225.
253) Das Schweizerische Bankwesen im Jahre 1974, a.a.O., Seite 12.

Die Gruppe der Regionalbanken und Sparkassen ist sehr heterogen, wenigstens was die Grösse der Bilanzsumme der ihr zugehörigen Banken betrifft. Das grösste Institut wies Ende 1974 eine Bilanzsumme von über 2 Mrd. Franken auf, daneben gab es aber auch 36 Institute, deren Bilanzsumme unter 10 Mio. Franken lag. Im Durchschnitt sind die Regionalbanken und Sparkassen jedenfalls viel kleiner als die Kantonalbanken und die Grossbanken, und sie haben weniger Zweigstellen. Dadurch werden sie vor allem durch die Anwendung der Kreditbegrenzung benachteiligt, da bei einer kleinen Bank die zulässige Kreditquote leicht so gering sein kann, dass sie nicht einmal zur Finanzierung auch nur eines grösseren Vorhabens ausreicht. Dazu sind die Kantonalbanken und die Grossbanken wegen ihres ausgebauten Filialnetzes in der Lage, bei der internen Verteilung der Kreditquoten auf die Geschäftsstellen Schwerpunkte zu bilden und beispielsweise einer jungen Niederlassung höhere Quoten zuzuteilen. Aehnliches gilt für die Wirkungen der Mindestreservenpolitik, auch hier sind Niederlassungen einer Kantonal- oder Grossbank nicht so unausweichlich in ihren Dispositionen eingeengt, wie gleich grosse Regionalbanken und Sparkassen.

Die ausländisch beherrschten Banken sind nach schweizerischem Recht organisiert, stehen aber unter ausländischem Einfluss. Die Gruppe hat in jüngster Zeit stark an Bedeutung gewonnen. Die ausländisch beherrschten Banken wickeln vor allem Geschäfte mit dem Ausland ab. Sie interessieren uns daher nur im Zusammenhang mit den Problemen, die sich bei der Erhebung von Mindestreserven auf ausländischen Geldern stellen.

Die Wirkungen der Mindestreservenpolitik und der Kreditbegrenzung hängen aber nicht nur von der Grösse, sondern auch von der Geschäftsnatur der Banken ab. Es sind insbesondere drei Punkte, die diesbezüglich eine wesentliche Rolle spielen:

1. Die Grossbanken und die ausländisch beherrschten Banken sind in ihrer Geschäftstätigkeit stark auf das Ausland ausgerichtet, während für die den zwei anderen Gruppen zugehörigen Institute das Auslandgeschäft in der Regel keine wesentliche Rolle spielt. Im Hinblick auf die Wirkungen der kreditbeschränkenden Massnahmen hat dies verschiedene Konsequenzen. So blieb zum Beispiel die Kreditbegrenzung bisher auf die inländischen Kredite beschränkt. Dadurch wurde von diesem Instrument bei den Kantonalbanken und bei den Regionalbanken und Sparkassen praktisch das gesamte Kreditvolumen erfasst, bei den Grossbanken dagegen nur rund die Hälfte, bei den ausländisch beherrschten Banken sogar nur rund ein Viertel. Dazu können sich die auslandorientierten Banken durch Verlagerungen von Aktiven zwischen dem In- und dem Ausland viel leichter an kreditpolitische Interventionen anpassen als die inlandorientierten. Anderseits ist zu berücksichtigen, dass das Schwergewicht der schweizerischen Mindestreservenpolitik bisher auf der Belastung der Auslandgelder lag und dass die ausländischen Einlagen auch ein häufiges Ziel anderer Massnahmen bildeten. Deshalb wurden die im Auslandgeschäft tätigen Banken oft durch kreditpolitische Eingriffe belastet, von denen die anderen Bankengruppen weitgehend verschont blieben.

2. Die Kantonalbanken und die Regionalbanken und Sparkassen betreiben vor allem das langfristige Kreditgeschäft, die Grossbanken das kurzfristige. Die Unterschiede sind so charakteristisch, dass es gerechtfertigt ist, generell von Lang- und Kurzkreditbanken zu sprechen. Bei den Langkreditbanken entfallen rund 70 % der Aktiven auf Anlagen mit hypothekarischer Deckung, während bei den Kurzkreditbanken diese langfristigen Kredite nur etwa 20 % der Aktiven ausmachen. Analog ist das Verhältnis auf der Passivseite der Bankbilanzen. Die Langkreditbanken finanzieren sich zu rund zwei Dritteln mit Spargeldern, Obligationen und Pfandbriefdarlehen, bei den Kurzkreditbanken entfallen zwei Drittel der Passiven auf kurz- und mittelfristige Einlagen. Wegen dieser Unterschiede in der Geschäftsnatur wirken sich Mindestreservenpolitik und Kreditbegrenzung für die Bankengruppen ungleich aus. Einerseits erhalten die Kurzkreditbanken im Verhältnis zum Kreditvolumen höhere Rückflüsse als die Langkreditbanken. Sie können sich daher leichter an die kreditpolitischen Massnahmen anpassen und diese auch leichter umgehen. Anderseits wurden bisher in der Schweiz die kurzfristigen Einlagen wesentlich stärker mit Mindestreserven belastet als die langfristigen, wodurch die Langkreditbanken bevorzugt wurden. Der gleiche Effekt ergab sich auch durch die Kreditlenkung zu Gunsten des Wohnungsbaus und der Investitionen der öffentlichen Hand, welche im Rahmen der Kreditbegrenzung betrieben wurde.

3. Die Grossbanken (GB) haben eine gleichmässigere Einnahmenstruktur als die Kantonalbanken (KB) und die Regionalbanken und Sparkassen (R+S), wie die folgende Aufstellung zeigt (Zahlen per Ende 1974 in Mio. Fr., bzw. in %) (254):

	KB		R+S		GB	
Einnahmen	Fr.	%	Fr.	%	Fr.	%
Zinsen (Saldo)	439,4	48	222,1	43	1'019,7	31
Ertrag der Wechsel & Geldmarktpapiere	42,1	5	13,0	2	348,0	11
Kommissionen (Saldo)	165,3	18	100,6	19	953,2	29
Ertrag aus Handel mit Devisen und Edelmetallen	39,5	4	15,9	3	628,8	19
Wertschriftenertrag	179,1	19	135,2	26	176,3	5
Verschiedenes	51,3	6	35,0	7	166,1	5
Bruttogewinn	916,7	100	521,8	100	3'292,1	100

254) Quelle der Tabelle: Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1974, a.a.O., Seite 154.

Entscheidend ist vor allem die relativ geringe Abhängigkeit der Grossbanken vom Zinsdifferenzgeschäft. Da sowohl die Mindestreservenpolitik als auch die Kreditbegrenzung vor allem diese Einnahmensparte beeinflussen, sind die Ertragswirkungen dieser Instrumente für die Grossbanken weniger stark fühlbar als für die beiden anderen Bankengruppen.

Unsere Ausführungen dürften gezeigt haben, dass es wegen der heterogenen Struktur des schweizerischen Bankensystems sehr schwierig ist, die Mindestreservenpolitik und die Kreditbegrenzung so auszugestalten, dass alle Banken gleichmässig belastet werden. Die Gefahr ist gross, dass sich die Kreditpolitik einseitig zu Lasten einzelner Banken oder Bankengruppen auswirkt.

2 PROBLEME DER MINDESTRESERVENPOLITIK

21 Die Grenzen der Wirksamkeit des Instrumentes in der Schweiz

211 Mangelnde Kontrolle der monetären Basis bei fixen Wechselkursen

Wir haben im zweiten Teil unserer Arbeit gezeigt, dass es der Nationalbank unter dem Regime des Währungssystems von Bretton Woods nicht gelang, mit den ihr zur Verfügung stehenden Instrumenten, insbesondere mit der Mindestreservenpolitik, die Geldversorgung unseres Landes wirksam zu steuern. Immer wenn Währungs- oder sonstige Unruhen die Welt erschütterten, führte dies zu einem Zustrom ausländischer Gelder, der die schweizerische Geldmenge aufblähte. Bis zur Normalisierung der Situation, die teils als Folge der ergriffenen Massnahmen, teils von selbst eintrat, verstrich jeweilen geraume Zeit, so dass die durchschnittliche Geldversorgung zu reichlich blieb.

Aus der ungenügenden Wirkung der Mindestreservenpolitik in unserem Land darf nicht ohne weiteres der Schluss gezogen werden, eine wirksame Geldmengensteuerung sei unter dem Regime fixer Wechselkurse nicht möglich. Es ist in Rechnung zu stellen, dass die schweizerische Wechselkurspolitik in den Sechzigerjahren sehr konservativ war und dass während langer Zeit die Aufwertung des Schweizerfrankens ein wirtschaftspolitisches Tabu darstellte. Aus der falschen Ansicht heraus, die Goldparität des Frankens dürfe nicht angetastet werden (255), wurde die spätestens 1964 fällig gewesene Aufwertung unverständlich lang, nämlich bis 1971, hinausgezögert. Der unterbewertete Schweizerfranken half nicht nur mit, durch eine ungerechtfertigte Begünstigung unserer Exportindustrie die konjunkturelle Ueberhitzung zu verstärken, sondern gab bei jeder Währungsunruhe Anlass zu spekulativen Transaktionen.

Hinzu kommt, dass ein Mindestreservensystem, welches diesen Namen verdient, in der Schweiz erst 1971 eingeführt wurde. Die in den Jahren 1955 bis 1958 eingeforderten Mindestreserven waren zu gering, um eine deutlich spürbare Wirkung entfalten zu können. Auch die 1964 ergriffenen Massnahmen gegen die ausländischen Gelder hatten nur dem Sinn nach Mindestreservencharakter, denn sie erschöpften sich im wesentlichen darin, die Banken zu einer Verhaltensweise zu zwingen, die sie freiwillig auch gewählt hätten. Als dann 1971 endlich eine eigentliche Mindestreservenpolitik betrieben wurde, mussten Nationalbank und Banken zuerst Erfahrungen sammeln, bevor das System spielen konnte.

Erschwerend kam in jenen Jahren hinzu, dass die Nationalbank - wegen der 1969

---

255) Eine besonders lesenswerte Kritik der schweizerischen Wechselkurspolitik findet sich bei Sieber. H. Sieber, Umstrittene Fragen ..., a.a.O.

gescheiterten gesetzlichen Verankerung des neuen Notenbankinstrumentariums - nur mit mangelhaften Kompetenzen ausgerüstet und daher auf die Kooperation der Banken angewiesen war. Dies machte die wirksame Ausgestaltung der Mindestreservenpolitik ungemein schwierig, da auf der Basis des kleinsten gemeinschaftlichen Nenners nur harmlose Lösungen zu Stande kommen konnten. Wenn es trotzdem gelang, anfänglich angemessene Beträge abzuschöpfen, bewiesen die Banken unter dem Druck der gegenseitigen Konkurrenz einen erstaunlichen Einfallsreichtum, um der Mindestreservenpolitik - insbesondere durch Verlagerungen innerhalb der Passiven - so weit als möglich zu entgehen. Dies ist der Grund für die in den Jahren 1971 und 1972 häufigen Aenderungen der Bemessungsgrundlage und der Mindestreservensätze.

Auch als Ende 1972 in Form der dringlichen Bundesbeschlüsse, bzw. des Kreditbeschlusses, endlich eine ausreichende Gesetzesbasis geschaffen wurde, konnte die Mindestreservenpolitik ihre Eignung zur Asorption der ausländischen Geldzuflüsse nicht unter Beweis stellen, denn im Frühjahr 1973 ging die Schweiz bekanntlich zum Floating über. Dies enthob die Nationalbank von der Pflicht, durch Devisenkäufe den Kurs des Schweizerfrankens innerhalb der vereinbarten Bandbreiten zu halten und schirmte den inländischen Geldkreislauf von ausländischen Einflüssen ab. Unter diesen Umständen war die Abschöpfung der noch vorhandenen Ueberliquidität, die 1973 erfolgte, relativ einfach.

Somit bestehen in der Schweiz keine Erfahrungen darüber, was eine gut konzipierte Mindestreservenpolitik unter dem Regime fixer Wechselkurse leisten kann. Immerhin liegt die Vermutung nahe, dass die Nationalbank die monetäre Basis auch dann nicht hätte kontrollieren können, wenn sie über ausreichende gesetzliche Kompetenzen zur Einforderung von Mindestreserven verfügt hätte. Die Bundesrepublik Deutschland ist in geringerem Mass mit dem Ausland verflochten als die Schweiz, und die Deutsche Bundesbank verfügt seit 1948 über weitreichende mindestreservenpolitische Kompetenzen. Dennoch übertraf auch in Deutschland die Zunahme der Geldmenge die realen Wachstumsmöglichkeiten der Wirtschaft (256).

Durch die Erhebung von Mindestreserven auf dem Zuwachs der ausländischen Einlagen können nur diejenigen Zuflüsse von ausländischen Geldern erfasst werden, die sich auf der Passivseite der Bankbilanzen definitiv niederschlagen. Alle In-

---

256) van den Adel schreibt dazu: "Die empirische Analyse des Geldangebotsprozesses hat offengelegt, dass es der Bundesbank nur bedingt gelungen ist, erfolgreich in diesen einzugreifen. Die ihr gestellte Aufgabe der Regelung des Geldumlaufes bei Sicherung der Währung konnte sie in keiner Phase vollends realisieren. Vielmehr wurden die geldpolitischen Massnahmen stets von konträren Kreditbewegungen beantwortet. Die im Hinblick auf die Geldwertstabilität notwendigen geldpolitischen Interventionen blieben mithin ohne nachhaltige Wirkungen." M. van den Adel, Geldentwertung und monetäre Stabilisierungspolitik, Berlin, 1973, Seite 152.

Auslandvermögensbilanz der Schweiz 1960-1972

(in Milliarden Franken)

	1960	1965	1967	1968	1969	1970	1971	1972
Schweizer Vermögen im Ausland (Aktiven)	51,5	80,2	103,2	124,7	143,9	166,4	216,7	198,3
Währungsreserven	9,9[1]	12,4[1]	15,4[1]	13,9[1]	13,8[1]	16,2[1]	22,0[1]	19,6
Kurzfristige Anlagen								
Bankguthaben	7,8	18,3	23,0	34,0	44,0	61,8	94,9	63,7
Bankanlagen[2] bei BIZ und BIZ-Wechsel	-	1,1	0,8	1,8	1,9	1,1	1,0	1,6
Bundesguthaben	1,2	1,1	0,8	0,8	0,8	1,0	0,5	0,5
Nationalbankguthaben	-	0,9	0,6	1,6	1,9	1,9	4,3	4,3
Langfristige Anlagen								
Obligationenanleihen	3,9	6,2	8,0	8,7	9,5	10,2	12,5	16,2
Bundeskredite	1,2	1,0	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7	0,8
Wertschriftenbesitz[2]	13,0	15,7	24,4	30,2	34,6	30,5	32,2	37,7
- Investmenttrusts[2]	(-)	(-)	(2,4)	(2,7)	(3,1)	(3,2)	(4,7)	(8,6)
- Private[2]	(-)	(-)	(22,0)	(27,5)	(31,5)	(27,3)	(27,5)	(29,1)
Direktinvestitionen[2]	10,0	17,5	21,5	24,5	28,0	33,8	38,0	42,1
Versicherungsanlagen[2]	4,5	6,0	6,7	7,1	7,4	7,8	9,3	10,4
Privater Grundbesitz[2]	-	-	1,1	1,2	1,2	1,3	1,3	1,4
Ausländisches Vermögen in der Schweiz (Passiven)	21,0	36,4	47,0	57,3	69,4	85,9	119,0	95,2
Kurzfristige Anlagen								
Bankschulden	7,0	16,9	23,0	28,6	38,4	53,1	82,5	52,2
Langfristige Anlagen								
Ausländischer Besitz an schweiz. Wertschriften[2]	6,0	7,0	9,7	13,0	13,8	14,1	15,6	19,7
- Schweiz. Inlandsanleihen, Aktien und Investmentfondsanteile[2]	(-)	(-)	(6,0)	(8,6)	(9,0)	(8,9)	(9,6)	(11,0)
- Beteil. an Auslandsanl.[2]	(-)	(-)	(3,7)	(4,4)	(4,8)	(5,2)	(6,0)	(8,7)
Ausl. Direktinvestitionen[2]	1,5	2,0	2,4	3,2	4,2	5,1	5,8	6,8
Versicherungstechn. Passiven[2]	3,5	4,5	5,0	5,3	5,6	5,9	7,0	7,8
Ausland. Grundbesitz[2]	3,0	6,0	6,9	7,2	7,4	7,7	8,1	8,7
Ueberschuss der schweiz. Anlagen im Ausland	30,5	43,8	56,2	67,4	74,5	80,5	97,7	103,1

Anmerkung zur Tabelle:
Die Zahlen für 1960 und 1965 entstammen der Darstellung von Iklé Max, in: Die Schweiz als internationaler Bank- und Finanzplatz, Zürich 1970.
Für 1967-1972 wurden die auf der gleichen Basis wie von Iklé ermittelten Werte der Schweiz. Bankgesellschaft berücksichtigt. Mit Ausnahme der Positionen Währungsreserven, Bankguthaben, Bundesguthaben, Nationalbankguthaben, Obligationenanleihen, Bundeskredite und Bankschulden handelt es sich bei allen übrigen um Schätzungen.

1) Ohne Swapoperationen am Jahresende
2) Schätzungen

Quelle: K. Speck, Strukturwandlungen und Entwicklungstendenzen im Auslandgeschäft der Schweizerbanken, Prospektivstudie über das schweiz. Bankgewerbe, Band V, Zürich, 1974, Seite 7.

vestitionen von Ausländern im Nichtbankensektor führen zu keiner - oder nur zu einer vorübergehenden - Erhöhung der Auslandverbindlichkeiten der schweizerischen Banken. Gerade in der Schweiz ist aber die Auslandverflechtung des Nichtbankensektors ausserordentlich stark. Die Tabelle auf Seite 128 zeigt die Auslandvermögensbilanz der Schweiz in den Jahren 1960, 1965 und 1967 bis 1972. Ende 1972 betrug der Anteil der Banken an den gesamtschweizerischen Auslandaktiven nur etwa einen Drittel, an den Auslandpassiven etwa die Hälfte.

Nun lässt natürlich die Passivseite der schweizerischen Auslandvermögensbilanz keine eindeutigen Rückschlüsse auf den Charakter der ausländischen Investitionstätigkeit in einer bestimmten Periode zu. Immerhin ist wegen dem grossen Anteil des Auslandvermögens, das ausserhalb des schweizerischen Bankensystems investiert ist, der Schluss gerechtfertigt, dass selbst eine Belastung des Zuwachses der ausländischen Bankeinlagen mit Mindestreserven von 100 % in der Regel nicht ausreicht, um die verflüssigenden Wirkungen der Auslandanlagen in unserem Land zu neutralisieren.

Eine vollumfängliche Kontrolle der monetären Basis wäre nur möglich, wenn es gelänge, auch die ausländischen Investitionen im Nichtbankensektor zu steuern. In der Schweiz wurden zwar verschiedentlich Massnahmen getroffen, welche diesen Zweck verfolgten. Damit konnte aber das Problem nicht gelöst, sondern nur etwas entschärft werden, denn eine vollständige Kontrolle der Auslandanlagen im Nichtbankensektor ist in der Schweiz aus verschiedenen Gründen nicht durchführbar. Einmal würde eine solche Kontrolle staatliche Interventionen in einem Ausmass erfordern, das politisch untragbar wäre. Zum anderen sind die statistischen Unterlagen, die zur Durchführung und Kontrolle der entsprechenden Massnahmen notwendig wären, in unserem Lande nicht vorhanden. Die in der Tabelle auf Seite 128 stehenden Werte beruhen nämlich mehrheitlich auf Schätzungen, deren Qualität umstritten ist (257).

---

257) Die Zahlen für 1960 und 1965 entstammen Schätzungen von Iklé, ab 1967 sind die auf der gleichen Basis ermittelten Werte der Schweizerischen Bankgesellschaft eingetragen. Die Schätzungen von Iklé werden vor allem von Kleinewefers angezweifelt, der auf Grund seiner einwandfrei belegbaren Untersuchung zum Schluss kommt, die Zahlen von Iklé seien viel zu hoch. Anderseits sind die Schätzungen von Iklé zum Teil durch eine unabhängige Untersuchung von Peyer bestätigt worden. Die Klärung des wahren Sachverhaltes wird erst möglich sein, wenn fundierte statistische Unterlagen vorliegen.
Vgl. M. Iklé, Die Schweiz als internationaler Bank- und Finanzplatz, Zürich, 1970, Seite 184; derselbe, Die internationale Kapitalverflechtung der Schweiz, in: Aussenwirtschaft, 1967; H. Kleinewefers, Das Auslandgeschäft der Schweizerbanken, Zürich, 1972, Seiten 21 ff.; K. Peyer, Ausmass und Bedeutung des Auslandkapitals in der Schweiz, Zürich, 1971; ferner U. Bär, Der Kapitalverkehr in der schweizerischen Zahlungsbilanz von 1957 bis 1964, Zürich, 1967; K. Schiltknecht, a.a.O.

Wir kommen zum Ergebnis, dass in der Schweiz unter dem Regime fixer Wechselkurse eine optimal gestaltete Mindestreservenpolitik zwar wesentlich bessere Ergebnisse hätte zeitigen können, als die tatsächlich praktizierte, dass aber auch damit eine ausreichende Kontrolle der Geldversorgung nicht möglich gewesen wäre. Eine solche hätte flankierende Massnahmen zur Erfassung des Nichtbankensektors erfordert, die den Rahmen des in der Schweiz politisch und technisch Möglichen gesprengt hätten. Der Uebergang zu flexiblen Wechselkursen war daher eine unerlässliche Voraussetzung für eine wirksame Geldmengenpolitik. Ohne aussenwirtschaftliche Absicherung lässt sich in unserem Land die Geldversorgung nicht ausreichend steuern.

Es ist nicht zu übersehen, dass die Kontrolle der schweizerischen Geldmenge durch den Uebergang zum Floating nicht viel von ihrer Problematik verloren hat. Mit der Freigabe des Frankenkurses im Januar 1973 wurde das Problem der Auslandgelder nicht aus der Welt geschafft, sondern lediglich auf eine andere Ebene verschoben; die grosse und schwankende Nachfrage nach Anlagen in Schweizerfranken von seiten des Auslandes besteht nach wie vor. Da dieser seit dem Frühjahr 1973 nur noch mit Zurückhaltung entsprochen wird, hat sich der Aussenwert unserer Währung dermassen erhöht, dass heute die Nationalbank bei der Gestaltung der Geld- und damit auch der Mindestreservenpolitik auf den Wechselkurs Rücksicht nehmen muss.

212 Das schweizerische Zinsproblem

Die Mindestreservenpolitik hat bekanntlich nicht nur einen Mengen-, sondern auch einen Zinseffekt. Durch die Einforderung von Mindestreserven wird den Banken Liquidität entzogen, um zu verhindern, dass der Kreditnachfrage in vollem Umfang entsprochen werden kann. Die Beschränkung des Kreditangebotes führt zu einer Verknappung der volkswirtschaftlichen Liquidität und damit zu einer Steigerung des Zinsniveaus. Die Zinswirkung der Mindestreservenpolitik ist gegeben und grundsätzlich erwünscht, sie ist die Folge davon, dass mit diesem Instrument auf systemkonforme Weise in den Wirtschaftsablauf eingegriffen wird.

Nun geben Zinserhöhungen in der Schweiz in verschiedener Hinsicht Probleme auf. Einmal ist ein steigendes Zinsniveau geeignet, Ausländer zu veranlassen, vermehrt Anlagen in der Schweiz zu tätigen. Auch schweizerische Wirtschaftssubjekte werden unter Umständen ihre bisher aus Ertragsgründen im Ausland angelegten Gelder repatriieren. Dadurch steigt auf den Devisenmärkten die Nachfrage nach Schweizerfranken, der Frankenkurs erhöht sich. Unter dem Währungssystem von Bretton Woods hatte dies zur Folge, dass die Nationalbank bei Erreichen des oberen Interventionspunktes Devisen übernehmen musste, um den Anstieg des Frankenkurses über die vereinbarte Bandbreite hinaus zu verhindern. Dadurch wurde der inländische Geldkreislauf unerwünscht stark ausgedehnt.

Seit dem Uebergang zum Floating entfällt die vertragliche Interventionspflicht unseres Noteninstitutes. Der Aussenwert des Frankens hat aber heute ein derart

hohes Niveau erreicht, dass die Nationalbank gezwungen ist, aus Rücksicht auf die Konkurrenzsituation der Exportindustrie einem weiteren Ansteigen des Frankenkurses durch Devisenkäufe entgegenzuwirken; an die Stelle der vertraglichen Interventionspflicht ist eine beschäftigungspolitisch motivierte getreten. Dass diese bezüglich ihrer Auswirkungen auf die inländische Geldversorgung nicht minder problematisch ist, zeigt die Tatsache, dass die Nationalbank allein in den ersten drei Quartalen des Jahres 1975 für rund 7 Mrd. Fr. Dollars aus dem Markt genommen hat (258).

Nun ist zu bedenken, dass Zinserhöhungen nicht notwendigerweise zu einem vermehrten Zufluss von ausländischen Geldern führen müssen, denn die ausländischen Anlagen in der Schweiz werden nur zu einem geringen Teil aus Ertragsgründen vorgenommen. Ebensowenig kommt es bei jeder Zinssteigerung zu Repatriierungen, da das schweizerische Zinsniveau in der Regel deutlich unter demjenigen des Auslandes liegt. Aus diesen Gründen muss eine Erhöhung des Zinsniveaus nicht zwangsläufig zu einer Steigerung des Frankenkurses und zu den damit verbundenen negativen Konsequenzen führen. Selbst wenn dem so wäre, müsste berücksichtigt werden, dass die heutigen Schwierigkeiten unserer Exportindustrie primär eine Folge der weltweiten Rezession und erst in zweiter Linie eine Folge des hohen Aussenwertes unserer Währung sind. Anderseits ist nicht zu bestreiten, dass der hohe Frankenkurs die Beschäftigungsprobleme der exportorientierten Unternehmen derart verschärft, dass ein weiterer massiver Anstieg desselben zur Zeit die Grenze des Zumutbaren überschreiten würde. Der Zwang zur Rücksichtnahme auf den Wechselkurs beschränkt daher heute den Spielraum der Geld-, und damit auch der Mindestreservenpolitik, beträchtlich.

Die zweite Komponente des Zinsproblems ergibt sich aus der spezifischen Hypothekarmarktstruktur der Schweiz. Da die Hypotheken in unserem Lande zwar wirtschaftlich gesehen langfristige, rechtlich aber kurz- bis mittelfristige Kredite darstellen, können die Hypothekarzinsen von den Banken kurzfristig erhöht werden. Wegen der in der Schweiz ausserordentlich hohen Hypothekarverschuldung, pro Kopf der Bevölkerung eine der höchsten wenn nicht die höchste der Welt (259), hat dies weitreichende Konsequenzen; denn Zinserhöhungen pflegen sich in unserem Lande in Preissteigerungen bei den Wohnungsmieten und bei den landwirtschaftlichen Produkten niederzuschlagen.

Wegen der in den letzten Jahren dauernd angespannten Wohnungsmarktsituation war es den Hauseigentümern immer möglich, Hypothekarzinserhöhungen in vollem Umfang auf die Mieter abzuwälzen. Auch bei den landwirtschaftlichen Produkten

---

258) Diese Interventionskäufe wirkten sich nur deshalb nicht in vollem Umfang auf die monetäre Basis aus, weil auf dem Wege der Konversionspflicht für den Kapitalexport rund 5,5 Mrd. Fr. wieder aus dem Markt genommen werden konnten. Vgl. NZZ Nr. 224 vom 27./28. September 1975, Seite 19.

259) Vgl. Zinsniveau und Inflation, Schweizerischer Bankverein, der Monat in Wirtschaft und Finanz, Nr. 3, 1975, Seite 14.

konnten die erhöhten Zinskosten in der Regel voll auf die Preise geschlagen werden, was auf die spezielle Situation der schweizerischen Landwirtschaft zurückzuführen ist. Da sowohl die Wohnungsmieten als auch die Preise der landwirtschaftlichen Produkte im Landesindex der Konsumentenpreise ein hohes Gewicht (260) haben, beeinflussten bisher Hypothekarzinserhöhungen diesen Index ausserordentlich stark. Dies hatte wiederum Auswirkungen auf die Löhne und Preise, die weitgehend indexgebunden waren. Darum versetzte in der Schweiz jede Hypothekarzinserhöhung die Lohn-Preis-Spirale in zusätzliche Drehung.

Unter diesen Umständen ist es verständlich, dass man in der Schweiz bestrebt ist, das Hypothekarzinsniveau tief zu halten. Leider lässt sich dies nicht mit einer straffen Geldmengenpolitik vereinbaren, da ein für schweizerische Verhältnisse hohes Hypothekarzinsniveau die notwendige Folge einer angemessenen knappen Geldversorgung darstellt. Die Nationalbank hat es mit Hilfe der Kreditbegrenzung und der Loslösung der Hypothekarsätze aus dem Zinsgefüge zu einer wahren Meisterschaft darin gebracht, das Kreditvolumen der Banken zu beschneiden und gleichzeitig das Hypothekarzinsniveau relativ tief zu halten. Es ist aber nicht zu übersehen, dass eine solche Politik in sich selbst widersprüchlich ist, indem einerseits durch die knappe Geld- und Kreditversorgung eine konjunkturelle Ueberhitzung verhindert werden soll, während anderseits durch die künstliche Tiefhaltung der Hypothekarzinssätze die Investitionstätigkeit noch angeregt wird.

Die in der Schweiz betriebene Tiefhaltung des Zinsniveaus ist aber nicht nur aus diesen grundsätzlichen Erwägungen problematisch. In Zeiten starker Geldentwertung fördert sie die kalte Enteignung der Sparer und die Privilegierung der Schuldner, begünstigt also die Flucht in die Sachwerte. Wenn gleichzeitig mit der Tiefzinspolitik eine Kreditlenkung betrieben wird, besteht die grosse Gefahr, dass es zu Fehlinvestitionen kommt. Die grosse Zahl von Wohnungen, die heute in der Schweiz dort leerstehen, wo sie nicht benötigt werden, und die oft unnötig luxuriösen und grosszügigen Schulhäuser, Sportanlagen und Hallenbäder gewisser Gemeinden sind Beispiele solcher Fehlinvestitionen. Die in den Boomjahren verfolgte Politik hat überdies dazu geführt, dass es heute schwerfällt, die Rezession durch vermehrte Ausgaben der öffentlichen Hand zu überwinden.

Das Hauptargument der Tiefzinsanhänger ist, der durch die Erhöhung des Zinsniveaus erfolgende Teuerungsschub müsse vermieden werden, da wegen der nach unten weitgehend unflexiblen Löhne und Preise auch eine nur vorübergehende Zinssatzerhöhung in der Lage sei, einen dauernden Anstieg des Preisniveaus zu bewirken. Von wissenschaftlicher Warte aus ist dazu zu sagen, dass der erfolgende Teuerungsschub vielleicht nicht sogleich, in der Regel aber auf längere Frist, durch die dämpfende Wirkung höherer Zinssätze auf die Investitionen kompensiert

---

260) Im Jahre 1974 betrug der Anteil der Mieten am Teuerungsanstieg 15,5, der Anteil der Nahrungsmittel 31,9 Prozent. Vgl. der gefürchtete Mietindex, Schweiz. Handelszeitung Nr. 28 vom 10. Juli 1975, Seite 3.

oder überkompensiert wird. Es ist daher grundsätzlich sinnvoller und sicher systemkonformer, die Marktkräfte spielen und das Zinsniveau steigen zu lassen, als durch systemwidrige Massnahmen den Preismechanismus auf dem Kreditmarkt ausser Kraft zu setzen. Anderseits ist zu berücksichtigen, dass diese Betrachtung nur auf lange Frist Gültigkeit hat. "Ausländische Erfahrungen zeigen, dass die Auswirkungen einer Kapitalverteuerung auf die Investitionsbereitschaft eher gering sind, solange die Investoren glauben, steigende Kosten auf die Abnehmer überwälzen zu können. Es besteht damit die Gefahr, dass die aus den Zinserhöhungen resultierenden Preissteigerungseffekte grösser sind, als die sich aus der Konjunkturabschwächung ergebende Verminderung des Preisauftriebs" (261).

Durch die Abkühlung des Wirtschaftsklimas haben die Wirkungen von Zinserhöhungen auf die Preise und Löhne heute einiges von ihrer Problematik verloren. Die vollumfängliche Ueberwälzung von Hypothekarzinserhöhungen auf die Mieten wird in den nächsten Jahren kaum mehr möglich sein, und auch die Indexgebundenheit der Löhne und Preise ist wegen der Entspannung auf dem Arbeitsmarkt heute nicht mehr so starr wie früher. Dennoch dürften aus politischen Gründen massive Hypothekarzinserhöhungen in der Schweiz auch in Zukunft nicht zugelassen werden, denn der Einfluss der Tiefzinsanhänger ist in unserem Land ausserordentlich stark. Der Zwang zur Rücksichtnahme auf die Hypothekarzinssätze bildet daher eine weitere Schranke, die den Spielraum der Mindestreservenpolitik beengt.

Wir kommen zum Ergebnis, dass der Anwendung der Mindestreservenpolitik in der Schweiz Grenzen gesetzt sind, indem dieses Instrument wegen seiner Zinswirkungen nicht beliebig restriktiv gestaltet werden kann. Die helvetische Geldpolitik ist vor das Dilemma gestellt, einerseits die Geldversorgung angemessen knapp zu halten, anderseits den dadurch zwangsläufig bewirkten Anstieg des Zinsniveaus - aus Rücksicht auf den Wechselkurs und auf die Hypothekarzinssätze - nach Möglichkeit zu verhindern. Es ist nicht zu übersehen, dass damit zwei Bedingungen Rechnung getragen werden muss, die in einer freien Marktwirtschaft nicht gleichzeitig erfüllt werden können, es sei denn durch Massnahmen, die nicht systemkonform sind.

22 Die zweckmässige Ausgestaltung der schweizerischen Mindestreservenpolitik

221 Aktiv- oder passivseitige Bemessung?

Ob die Aktiv- oder die Passivseite der Bankbilanzen zur Bemessung der Mindestreserven herangezogen werden soll, ist nicht nur eine technische, sondern auch

261) Zinsprobleme in der Schweiz, Schweizerischer Bankverein, der Monat in Wirtschaft und Finanz, Nr. 2, 1974, Seite 8.

eine politische Frage. Wenn in der Schweiz bis heute keine Mindestreserven auf den Bilanzaktiven erhoben wurden, geschah dies hauptsächlich unter dem Zwang der politischen Möglichkeiten und weniger aus geldpolitischer Ueberzeugung. Die Schweizerische Nationalbank erwägt die Einführung der aktivseitigen Mindestreservenpolitik bereits seit langem (262), wobei die diesbezüglichen Möglichkeiten in den nächsten Jahren besonders intensiv geprüft werden dürften (263). Auch von anderer Seite ist immer wieder angeregt worden, die Kreditbegrenzung durch die Erhebung von Mindestreserven auf den Bilanzaktiven zu ersetzen. Anlässlich des Vernehmlassungsverfahrens zum neuen Notenbankinstrumentarium im Jahre 1966 sprach sich zum Beispiel die Kommission für Konjunkturfragen in diesem Sinne aus (264).

Die Wirkung der Mindestreservenpolitik hängt vornehmlich davon ab, wie stark

---

262) Auch im Ausland wird die Erhebung von Mindestreserven auf den Bilanzaktiven schon lange diskutiert. Bereits "im Jahre 1952 fand im Unterausschuss für allgemeine Kredit- und Staatsschuldenpolitik des amerikanischen Kongresses eine Untersuchung u.a. über die Haltung von Mindestreserven auf Aktivpositionen statt, deren Ergebnisse unter dem Namen des damaligen Ausschussvorsitzenden als 'Patman-Report' bekannt wurden."
K.P. Tudyka, System und Politik der Mindestreserve. Berlin 1964, Seiten 78/79. In Deutschland haben sich in jüngster Zeit vor allem Voss und Dürr für eine aktivseitige Mindestreservenpolitik ausgesprochen.
Vgl. P. Voss, Zielkonforme Ausgestaltung der Mindestreservenpolitik, Berlin, 1972, Seiten 88ff. und E. Dürr, Wirkungsanalyse der monetären Konjunkturpolitik, Frankfurt a.M., 1966, Seite 47.

263) Die Schweizerische Nationalbank beabsichtigt, anlässlich der bevorstehenden Revision des Nationalbankgesetzes die Kompetenz zur Erhebung von Mindestreserven auf den Bilanzaktiven gesetzlich zu verankern und dafür auf die Aufnahme der Kreditbegrenzung in das Notenbankinstrumentarium zu verzichten.

264) Vgl. Kommission für Konjunkturfragen, Mitteilung Nr. 189, Stellungnahme zum Vorschlag auf Revision des Nationalbankgesetzes, Beilage zum Monatsbericht Nr. 7, 1968, der Schweizerischen Nationalbank.

die Ueberschussreserve der Banken an greifbaren Mitteln (265) eingeschränkt wird. Entscheidend ist daher vor allem die Höhe der erhobenen Mindestreserven, und weniger die Art und Weise, wie diese berechnet werden. Das angestrebte Ziel, die Einschränkung der Fähigkeit der Banken zur Kreditgewährung, lässt sich sowohl mit einer aktiv- als auch mit einer passivseitigen Bemessung der Mindestreserven erreichen. Immerhin bestehen zwischen den beiden alternativen Möglichkeiten der Reservenerhebung beträchtliche Unterschiede:

1. Der Abschöpfungseffekt eines gegebenen Mindestreservensatzes ist grösser, wenn er auf den Passiven erhoben wird. Mit dem Mindestreservensystem, das in der Schweiz im Jahre 1974 in Kraft stand, wurden zum Beispiel im Durchschnitt über 80 % der gesamten Bankpassiven belastet. Wären damals die Mindestreserven nach den Bilanzaktiven bemessen worden, hätte sich eine erhebliche schmälere Basis von durchschnittlich rund 60 % der Bilanzsumme ergeben, wenn man davon ausgeht, dass die Auslandaktiven in fremder Währung nicht belastet worden wären (266). Daher sind bei der aktivseitigen Bemessung der Mindestreserven erheblich höhere Sätze erforderlich, um den gleichen Abschöpfungseffekt zu erzielen, wie bei der passivseitigen. Dies stellt einen optischen und psychologischen Nachteil dar (267).

---

265) Als greifbare Mittel der Banken gelten gemäss Verordnung zum schweizerischen Bankengesetz vom 17. Mai 1972 die Kassenbestände, die Giroguthaben bei der Nationalbank und die Postcheckguthaben. Unter der Ueberschussreserve verstehen wir denjenigen Teil der greifbaren Mittel, den die Banken nicht zur Aufrechterhaltung ihrer Zahlungsbereitschaft zurückbehalten, bzw. auf Grund der Liquiditätsvorschriften zurückbehalten müssen. "Die Ueberschussreserven der Kreditinstitute sind bei isolierter Betrachtung für die Geldpolitik von nicht allzu grosser Relevanz, stellen sie doch in der Regel das Symptom des Umstandes dar, dass die Banken keine lukrativen Aussichten hinsichtlich der Kreditgewährung oder der Geld- und Kapitalanlage erkennen können. Erst die Koinzidenz eines konjunkturellen Aufwärtstrends mit der Existenz von Ueberschussreserven lässt Gefahren für die Wirtschaft in dem Sinne entstehen, dass ein überhöhtes Kreditpotential zu einer unbeabsichtigten Ausdehnung der Geldstrombreite führt." M. Greiner, Die finanzpolitischen und monetären Massnahmen der Konjunkturpolitik unter Berücksichtigung der time-lags, Dissertation Freiburg CH, Augsburg, 1970, Seite 79.

266) Die Aeuffnung von Auslandanlagen in fremder Währung durch schweizerische Banken berührt die inländische Geldmenge nicht, oder allenfalls in kontraktiver Richtung. Aus geldmengenpolitischer Sicht wäre es daher nicht sinnvoll, diese Anlagen mit Mindestreserven zu belasten.
Vgl. Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1974, a.a.O., Seite 53, Die Bestimmungsfaktoren der schweizerischen Geldmenge.

267) Vgl. C. Köhler, Geldwirtschaft, a.a.O., Seiten 278 ff.

2. Auch die Anpassung an den Konjunkturverlauf, beziehungsweise an die Schwankungen in der Liquiditätsversorgung des Bankensystems, ist bei der passivseitigen Bemessung der Mindestreserven besser. Im Konjunkturaufschwung nehmen Bankeinlagen und Bankkredite zu. Wenn die Kredite stärker steigen als die Einlagen, bringt die aktivseitige Bemessung höhere Reserven, als die passivseitige. Dies ist aber in diesem Falle gar nicht nötig, da den Banken bereits auf natürliche Weise Liquidität entzogen wird. Steigen dagegen die Einlagen stärker als die Kredite, bringt die aktivseitige Bemessung weniger Mindestreserven, als die passivseitige. Dadurch können unerwünschte Liquiditätsüberhänge entstehen, die eine übermässige Kreditgewährung begünstigen. Dies trifft vor allem dann zu, wenn durch Zuflüsse ausländischer Gelder die Einlagen sprunghaft zunehmen, wie dies in der Schweiz immer wieder der Fall war. "Damit passt sich ein Mindestreservensatz, der auf die Einlagen bezogen wird, den Liquiditätsschwankungen der Banken besser an, als ein Mindestreservensatz, den man an den Krediten misst" (268).

   Eine aktivseitige Bemessung der Mindestreserven könnte sich aufdrängen, wenn die Banken in der Lage wären, sich durch Verlagerungen innerhalb ihrer Aktiven greifbare Mittel zu beschaffen. Diese Möglichkeit besteht aber in der Schweiz nur insofern, als die Banken Auslandanlagen repatriieren können. Dies kann aber auch durch eine geeignete Ausgestaltung der passivseitigen Mindestreservenpolitik verhindert werden (Kompensationsprivileg) (269). Dagegen ist es in unserem Land den Banken - wegen dem Fehlen eines entwickelten Geldmarktes, bzw. wegen der Enge der schweizerischen Wertpapiermärkte - nicht möglich, die Wirkungen der Mindestreservenpolitik durch den Verkauf von Geldmarkt- und anderen Wertpapieren zu durchkreuzen. Dies ist zum Beispiel in Deutschland anders. Dort besitzen die Banken meist relativ grosse Bestände von liquiden Aktiva, "die sie jederzeit in Zentralbankgeld eintauschen können. Die Deutsche Bundesbank kann daher die Geldbasis nicht autonom kontrollieren" (270). Voss (271) befürwortet aus diesem Grund die Einführung der aktivseitigen Mindestreservenpolitik in Deutschland.

---

268) C. Köhler, Geldwirtschaft ..., a.a.O., Seite 278.

269) Das Kompensationsprivileg gewährt die Nationalbank den Banken, wenn sie die Auslandanlagen in fremder Währung den Mindestreserven gleichstellt und den Zuwachs ausländischer Einlagen nur soweit belastet, als diesem kein Zuwachs der Auslandanlagen in fremder Währung gegenübersteht. Dieses Verfahren wird nicht nur in der Schweiz, sondern z.B. auch in Deutschland angewendet.

270) R. Pohl, Grundzüge einer liquiditätstheoretischen Konzeption für die Zentralbankpolitik, in: Geldpolitikkontrovers, herausgegeben von C. Köhler, Köln, 1973, Seite 23. Vgl. auch O. von Platen, Die Grenzen der autonomen Notenbankpolitik, Lindau 1971, Seite 122.

271) P. Voss, a.a.O., Seiten 88 ff.

3. Grundsätzlich ist die aktivseitige Mindestreservenpolitik nicht weniger systemkonform als die passivseitige. Dies trifft aber nur dann zu, wenn die gesamten Bilanzaktiven-, bzw. -passiven, mit einem Einheitssatz belastet werden. Sobald die Mindestreservensätze eine Differenzierung erfahren, muss die passivseitige Bemessung der Mindestreserven als systemkonformer bezeichnet werden. Dies liegt daran, dass die Notenbank mit der differenzierten Belastung der Kreditaktiven zwangsläufig eine Kreditlenkung betreibt, und zwar selbst dann, wenn sie dies nicht will. Nachdem in der Schweiz eine undifferenzierte Belastung der Kreditaktiven aus Gerechtigkeitserwägungen, bzw. wegen der stark unterschiedlichen Geschäftsnatur der schweizerischen Banken wohl kaum zu realisieren wäre, ist aus diesem Grund in unserem Land die passivseitige Bemessung der Mindestreserven systemkonformer.

4. Die Befürworter der aktivseitigen Bemessung der Mindestreserven machen oft geltend, damit könne das Kreditvolumen präziser gesteuert werden als bei passivseitiger Bemessung. Bei traditioneller, linearer Satzgestaltung ist dies indessen nicht zutreffend. Sowohl bei der passiv- als auch bei der aktivseitigen Bemessung der Mindestreserven kann nämlich das Kreditvolumen unerwünscht stark zunehmen, sofern der Einlagenzuwachs bei den Banken dies gestattet. Zwar sind dann auch hohe Mindestreserven zu erbringen, aber bei ausreichender Liquidität kann dies die Banken nicht von einer starken Expansion des Kreditvolumens abhalten. Wie wir noch sehen werden, kann mit einer aktivseitigen Bemessung der Mindestreserven das Kreditvolumen durchaus präzise gesteuert werden. Dies erfordert aber eine ganz spezifische, progressive Satzgestaltung. Damit ausgestattet, unterscheidet sich die aktivseitige Mindestreservenpolitik nicht mehr wesentlich vom Instrument der Kreditbegrenzung. Sie hat gegenüber der passivseitigen den Vorteil, dass damit das Kreditvolumen präzise gesteuert werden kann, ohne dass untragbare Zinserhöhungen hingenommen werden müssen, anderseits aber auch den Nachteil der mangelnden Systemkonformität.

Wir haben versucht, die wichtigsten Vorteile der aktiv- und der passivseitigen Bemessung der Mindestreserven zu ermitteln. Das Ergebnis unserer Untersuchung ist eindeutig. Wenn wir zunächst davon ausgehen, dass die Wahl besteht, entweder eine aktiv- o d e r eine passivseitige Mindestreservenpolitik zu betreiben, muss diese Wahl in unserem Land zu Gunsten der passivseitigen Mindestreservenpolitik ausfallen. Die passivseitige Bemessung der Mindestreserven ist nämlich wirkungsvoller, passt sich besser an die Liquiditätsschwankungen im Bankensystem an, und sie ist - unter den schweizerischen Gegebenheiten - auch systemkonformer. Im Gegensatz dazu weist die aktivseitige Mindestreservenpolitik nur den Vorteil auf, bei geeigneter Ausgestaltung in ihren Wirkungen einer Kreditzuwachsbegrenzung nahe zu kommen.

Die Vorteile der passivseitigen Mindestreservenpolitik sind derart überwiegend, dass ein Ersatz dieses Instrumentes nicht in Frage kommt. Unter den schweizerischen Verhältnissen ist die aktivseitige Mindestreservenpolitik nur deshalb von Interesse, weil sie geeignet erscheint, allenfalls an der Stelle der Kreditbegrenzung n e b e n der passivseitigen eingesetzt zu werden. Ob die Ablösung der Kredit-

begrenzung durch eine aktivseitige Mindestreservenpolitik in unserem Land sinnvoll wäre, lässt sich nicht ohne weiteres entscheiden, da sich die beiden Instrumente sehr ähnlich sind. Wir werden weiter hinten versuchen, die entsprechende Gegenüberstellung vorzunehmen.

222 Fragen der Satzgestaltung

2221 Progressive oder lineare Sätze?

Unabhängig davon, ob die Aktiv- oder die Passivseite der Bankbilanzen zur Bemessung der Mindestreserven herangezogen wird, steuert die Notenbank die Ueberschussreserve des Bankensystems, und damit dessen Fähigkeit zur Kreditgewährung, durch die Festsetzung der Mindestreservensätze. Nun stellt sich das nach Auffassung der Währungsbehörden noch vertretbare Kreditvolumen nur dann ein, wenn die mit Mindestreserven belasteten Bilanzpositionen so zunehmen, wie sich dies die Notenbank bei der Festsetzung der Mindestreservensätze vorgestellt hat. Wächst die Bemessungsgrundlage stärker als vorgesehen, werden die Zielvorstellungen der Währungsbehörden nicht erreicht. Die Mindestreserven werden zwar stärker zunehmen, als erwartet, im gleichen Umfang werden die Erwartungen aber auch bezüglich der Zunahme der Ueberschussreserve, bzw. des Kreditvolumens, übertroffen.

Nun hat die Notenbank natürlich die Möglichkeit, unvorhergesehenen Entwicklungen durch eine Aenderung der Mindestreservensätze Rechnung zu tragen, dies ist ja gerade der Sinn der Mindestreservenpolitik. Solche Satzänderungen lassen sich aber in der Praxis weder in beliebigem Ausmass, noch in beliebig kurzen Zeitabständen vornehmen. Erstens verstreicht vom Beginn der unerwünschten Entwicklung bis zu deren Beseitigung aus statistischen und administrativen Gründen Zeit (272), zweitens lohnt sich der administrative Aufwand einer Satzänderung nur, wenn diese ein minimales Ausmass hat, und drittens stört jede Satzänderung die Dispositionen der Banken. Aus diesen Gründen ist die Mindestreservenpolitik ein relativ grobes Instrument. Insbesondere besteht die Gefahr, dass es zu einem "stop and go" in der Liquiditätsversorgung des Bankensystems kommt, wenn diese nur mit dem Instrument der Mindestreservenpolitik gesteuert wird.

Diese Schwierigkeiten liessen sich dadurch reduzieren, dass an der Stelle der bisherigen linearen Sätze progressive erhoben würden. Man könnte von einer Idealvorstellung des Einlagen-, bzw. Kreditzuwachses ausgehen und die Mindestreservensätze so gestalten, dass unerwünschte Zuwachsraten der gewählten Bemessungsgrundlage durch die Progression kompensiert würden. Dadurch liesse sich bei ge-

---

272) Vgl. M. Greiner, a.a.O., Seiten 174 ff, sowie Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 1969, Stuttgart/Mainz, Seite 87.

eigneter Festlegung der Sätze die Steuerung des Kreditvolumens vor allem in Zeiten starker Liquiditätsschwankungen erheblich verfeinern, ohne dass man auf häufige Satzänderungen angewiesen wäre. Was ist von einem solchen System zu halten?

Bei passivseitiger Bemessung der Mindestreserven würde unter den schweizerischen Verhältnissen der Hauptvorteil progressiver Sätze darin bestehen, dass unerwünschte Schübe an Einlagenzuwachs, hervorgerufen durch ausländische Gelder und Repatriierungen inländischer Wirtschaftssubjekte, automatisch und ohne Verzögerung absorbiert werden könnten. Der gleiche Effekt kann auch auf andere Weise, zum Beispiel durch die Blockierung des Gegenwertes von Devisenkäufen der Nationalbank für eine bestimmte Zeitdauer, erreicht werden. Das entsprechende Instrument steht der Nationalbank seit dem Mai 1971 zur Verfügung (273). Es hat gegenüber einer mit progressiven Sätzen ausgestatteten Mindestreservenpolitik den Vorteil, dass es nur dann eingesetzt werden kann, wenn es wirklich benötigt wird. Dazu hat die progressive Satzgestaltung den Nachteil, die Berechnung der Mindestreserven zu komplizieren. Im übrigen muss mit sehr starken und kurzfristigen Schwankungen des Einlagenzuwachses nur in einem System fixer Wechselkurse gerechnet werden, das von häufigen Währungsunruhen heimgesucht wird. Da berechtigte Hoffnungen bestehen, dass die negativen Erfahrungen, welche die Schweiz unter dem Währungssystem von Bretton Woods machen musste, sich nicht in diesem Umfang wiederholen werden, drängt sich die Belastung der Passiven mit progressiven Sätzen auch aus diesem Grund nicht auf.

Anders zu beurteilen ist die Frage der Satzgestaltung im Falle der aktivseitigen Mindestreservenpolitik. Wir haben bereits festgestellt, dass dieses Instrument in der Schweiz nur von Interesse ist, weil es geeignet scheint, allenfalls neben der passivseitigen Mindestreservenpolitik an der Stelle der Kreditbegrenzung eingesetzt zu werden. Von Bedeutung sind daher vor allem diejenigen Eigenschaften der aktivseitigen Mindestreservenpolitik, die dieses Instrument in seinen Wirkungen der Kreditbegrenzung nahe kommen lassen, insbesondere die Möglichkeit, die Expansion des Kreditvolumens zu beschränken, ohne allzu starke Erhöhungen des Zinsniveaus hinnehmen zu müssen. Diese Eigenschaften weist die aktivseitige Mindestreservenpolitik am ehesten auf, wenn sie mit progressiven Sätzen ausgestattet wird. Am zweckmässigsten dürfte es sein, den Banken einen mindestreservenfreien "Sockel" an Kreditzuwachs vorzugeben und für Ueberschreitungen dieses Sockels progressiv wachsende Sätze festzulegen.

---

273) Rechtsgrundlage dieses Instrumentes bildete ursprünglich die (freiwillige) Notstandsvereinbarung mit den Grossbanken von Ende Mai 1971. Heute ist es die Verordnung über die Stillegung von Franken-Erlösen am Devisenmarkt, welche auf den BB zum Schutz der Währung abgestützt ist.

2222 Die traditionelle Staffelung der passivseitigen Mindestreservensätze, ein "alter Zopf"?

In den meisten Ländern, in denen Mindestreserven auf den Passiven erhoben werden, werden die Sichteinlagen mit höheren Sätzen belastet als die Termin- und Spareinlagen. Wir haben bereits im ersten Teil unserer Arbeit dargestellt, dass der Ursprung dieser vielkopierten Differenzierung in den Vereinigten Staaten zu suchen ist (274) und mit geld- und kreditpolitischen Ueberlegungen an sich nichts zu tun hat. Angesichts dessen muss man sich fragen, ob die traditionelle Staffelung der passivseitigen Mindestreservensätze sinnvoll sei, oder ob es nicht klüger wäre, zu Gunsten einer einfacheren Berechnung von dieser Regelung abzugehen, wie dies ab und zu gefordert wird (275). Tatsächlich könnte man sich auf den Standpunkt stellen, die kreditbeschränkende Wirkung der Mindestreservenpolitik hänge von der Höhe der in einer bestimmten Situation eingeforderten Mindestreserven ab, und nicht von der Art und Weise, wie diese berechnet werden.

Wir sind der Meinung, dass die traditionelle Staffelung der passivseitigen Mindestreservensätze, das heisst die nach abnehmender Fristigkeit zunehmende Belastung der Verbindlichkeiten, grundsätzlich richtig ist. Eine nähere Betrachtung des Problems zeigt, dass

1. geldmengenpolitische-,
2. kreditpolitische- und
3. Gerechtigkeitsaspekte

dafür sprechen, die passivseitigen Mindestreserven so zu berechnen, wie dies bisher in der Schweiz - und in den meisten anderen Ländern - getan wurde. Wir möchten im folgenden unsere Ansicht kurz begründen und dabei auf die drei erwähnten Aspekte eintreten:

ad 1:
Eine Bank kann ihr Kreditvolumen auf lange Sicht nur ausdehnen, wenn ihr neue Einlagen zufliessen. Dabei spielt es keine wesentliche Rolle, in welcher Form diese Einlagen erfolgen; eine Einzahlung auf Sparkonto erhöht die Liquidität eines Kreditinstitutes genau gleich, wie eine Einzahlung auf Kontokorrent (276). Dies

---

274) Vgl. Seite 19 unserer Arbeit.

275) Die jugoslawische Staatsbank bemisst zum Beispiel ihre Mindestreserven nur nach den Sichtverbindlichkeiten der Banken, da sie der Meinung ist, nur diese würden durch zusätzliche Kredite geschöpft. Vgl. C. Köhler, Geldwirtschaft ..., a.a.O., Seite 277. Auch Leutwiler hat in einer - allerdings 20 Jahre zurückliegenden - Publikation die Meinung vertreten, die höhere Belastung der Sicht- gegenüber den Termineinlagen lasse sich kreditpolitisch schwerlich motivieren. Vgl. F. Leutwiler, Mindestreserven ..., a.a.O., Seite 89.

276) Die Liquiditätsvorschriften zum Gläubigerschutz erfahren bei dieser Betrachtung keine Berücksichtigung.

spricht dafür, für die Mindestreservenberechnung nach Möglichkeit alle Einlagen heranzuziehen, um zu verhindern, dass die Banken ihre Mindestreservenpflicht durch Verlagerungen von Passiven umgehen.

Aus geldmengenpolitischer Sicht ist eine Zunahme der Sichteinlagen indessen nicht gleich zu beurteilen, wie eine Zunahme der Termineinlagen. Sichteinlagen stellen als Buchgeld Zahlungsmittel dar, Termineinlagen fallen unter den Oberbegriff des Geldkapitals (277) und sind keine Zahlungsmittel. Aus geldmengenpolitischer Sicht ist es daher naheliegend, Sichteinlagen stärker zu belasten als Termineinlagen.

ad 2:
Die Banken können Geldschöpfung (278) betreiben, indem sie Kredite nicht in bar auszahlen, sondern diese auf Kontokorrent gutschreiben und dadurch Sichtguthaben schaffen. Daher rechtfertigt sich die höhere Belastung der Sichteinlagen auch aus kreditpolitischer Sicht.

ad 3:
Wir haben bereits gezeigt, dass in der Schweiz die Grossbanken in geringerem Mass auf die Erträge aus dem Zinsdifferenzgeschäft angewiesen sind, als beispielsweise die Kantonalbanken und die Regionalbanken und Sparkassen. Die zinslose Erbringung der Mindestreserven trifft daher die Grossbanken weniger stark als die anderen Bankengruppen. Durch die stärkere Belastung der kurz- und mittelfristigen Einlagen (und der meist kurzfristigen Einlagen ausländischer Wirtschaftssubjekte), welche für die Grossbanken eine dominierende, für die anderen Banken dagegen eine relativ geringe Bedeutung haben, wird diesem Umstand Rechnung getragen. Dadurch

---

277) Unter Geldkapital sind in diesem Zusammenhang alle Einlagen inländischer Wirtschaftssubjekte im Bankensystem zu verstehen, die nicht auf Sicht lauten. Eine Ausnahme bilden lediglich die Sichteinlagen in fremder Währung, welche die Schweizerische Nationalbank dem Geldkapital zurechnet. Vgl. Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1974, a.a.O., Seite 53.

278) Eine lehrbuchmässige Darstellung des Geld- und Kreditschöpfungsprozesses findet sich u.a. bei Schneider. Catalan hat den Versuch unternommen, Schneiders Modell der autonomen Geld- und Kreditschöpfung zu verifizieren. Er kommt dabei zum Schluss, dass das Modell von Schneider die schweizerische Wirklichkeit nicht zu erklären vermag. Einen wesentlich über das Schneider' sche Modell hinausgehenden Ansatz hat Kleinewefers entwickelt. Diese Geld- und Kreditschöpfungsmultiplikatoren führen in der Schweiz ein reines Lehrbuchdasein, da die Nationalbank ausschliesslich mit einem Geldmultiplikator arbeitet, der durch das Verhältnis von Geldmenge zur monetären Basis gegeben ist. Vgl. E. Schneider, a.a.O., Seiten 24 ff.; E. Catalan, Schneiders Modell der autonomen Geld- und Kreditschöpfung, und die Tätigkeit der schweizerischen Geschäftsbanken 1946 bis 1965, Bern, 1972; H. Kleinewefers, Geldmultiplikator und Bankenstratetegie, Sonderdruck aus Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 106. Jg., Heft 1, 1970.

ist es möglich, die Banken einigermassen gleichmässig und gerecht zu belasten, ohne eine Differenzierung der Reservensätze nach Bankengruppen vornehmen zu müssen.

Die traditionelle Staffelung der passivseitigen Mindestreservensätze stellt weit mehr dar, als einen "alten Zopf". Einerseits drängt es sich auf, sämtliche fremden Gelder der Banken mit Mindestreserven zu belasten, um Umgehungen zu verhindern. Anderseits sprechen geldmengenpolitische-, kreditpolitische- und Gerechtigkeitsaspekte dafür, die Sichteinlagen stärker zu belasten, als die Termineinlagen.

Diesen Forderungen kann nur durch die herkömmliche Staffelung der Sätze entsprochen werden. Es besteht daher kein Grund, in Bezug auf die Satzgestaltung vom bewährten System abzugehen, schon gar nicht in der Schweiz.

2223 Die Differenzierung der aktivseitigen Mindestreservensätze

Wir haben bereits festgestellt, dass unter den schweizerischen Verhältnissen eine aktivseitige Mindestreservenpolitik nur dann von Interesse ist, wenn sie so ausgestaltet wird, dass damit das Instrument der Kreditbegrenzung ersetzt werden kann. Dies ist nur möglich, wenn der Kreditzuwachs der Banken mit progressiven Reservesätzen belastet wird. Besonders vielversprechend erscheint eine Satzgestaltung, bei der den Banken ein mindestreservenfreier Sockel an Kreditzuwachs vorgegeben wird, bei dessen Ueberschreitung so hohe Mindestreserven erhoben werden, dass sich die Ausdehnung des Kreditvolumens über den von der Nationalbank noch als vertretbaren Stand hinaus nicht lohnt. Wenn wir von diesem Konzept ausgehen, stellt sich in Bezug auf die Satzgestaltung nur noch die Frage, ob die aktivseitige Mindestreservenpolitik differenziert oder undifferenziert angewendet werden soll.

Der Differenzierung zugänglich ist einmal die Höhe des mindestreservenfreien Sockels, zum anderen sind es die Reservesätze, die bei Ueberschreitung desselben erhoben werden. Aus den getroffenen Annahmen ergibt sich zunächst, dass es nicht sinnvoll wäre, die bei Ueberschreitung des vorgegebenen Kreditzuwachses zur Anwendung gelangenden Sätze zu differenzieren. Die Wirkung der aktivseitigen Mindestreservenpolitik beruht ja vor allem auf dem Prinzip der Abschreckung, indem die Sätze so hoch angesetzt werden, dass die Banken nach Möglichkeit vermeiden, überhaupt Mindestreserven erbringen zu müssen. Die bewusst prohibitiv festgelegten Sätze noch zu differenzieren, wäre sicher nicht zweckmässig.

Ein echtes Differenzierungsproblem stellt sich dagegen bei der Festsetzung des mindestreservenfreien Sockels an Kreditzuwachs. Grundsätzlich bieten sich zwei Möglichkeiten an, indem dieser nach Kreditkategorien oder nach Bankengruppen unterschiedlich gestaltet werden kann. Wegen der spezifischen Struktur des schweizerischen Bankensystems spielt es allerdings keine grosse Rolle, welche Alternative hier gewählt wird: eine Begünstigung der langfristigen Kredite bedeutet ja

gleichzeitig eine Begünstigung der Langkreditbanken. Die Kernfrage ist daher, ob überhaupt eine Differenzierung vorgenommen werden soll oder nicht. Wir werden im folgenden versuchen, diese Frage in ihren Ansätzen zu beantworten, halten aber unsere Ausführungen bewusst kurz, da wir bei der Behandlung der Kreditbegrenzung noch ausführlich auf ähnliche Probleme zu sprechen kommen werden.

Für eine Differenzierung der mindestreservenfreien Kreditzuwachsraten sprechen vor allem zwei Gründe:

1. Rund die Hälfte der Kreditaktiven der schweizerischen Grossbanken entfallen auf Auslandkredite, ein grosser Teil davon auf Kredite in fremden Währungen. Bei den ausländisch beherrschten Banken ist der Anteil der Auslandkredite in fremden Währungen noch grösser. Da diese Kredite den inländischen Geldkreislauf nicht berühren, wäre es aus grundsätzlichen Erwägungen nicht sinnvoll, sie mit aktivseitigen Mindestreserven zu belasten (279). Anderseits hätte die Befreiung der entsprechenden Kreditpositionen von der Mindestreservenbelastung zur Folge, dass bei den inlandorientierten Banken praktisch der gesamte Kreditzuwachs Beschränkungen unterworfen wäre, bei den auslandorientierten Banken dagegen nur ein Teil. Dies wäre ungerecht und würde einer Diskriminierung der ausschliesslich im Inlandgeschäft tätigen Banken gleichkommen. Dafür könnte ein Ausgleich geschaffen werden, indem den inlandorientierten Banken etwas höhere mindestreservenfreie Kreditzuwachsraten zugestanden würden.

2. Die zinslose Hinterlegung von Mindestreserven belastet bekanntlich die Gewinn- und Verlustrechnung der Langkreditbanken stärker als diejenige der Kurzkreditbanken. Deshalb würde eine undifferenzierte Anwendung der aktivseitigen Mindestreservenpolitik die Langkreditbanken benachteiligen.

Die ungleichen Wirkungen der aktivseitigen Reservenerhebung auf die schweizerischen Bankengruppen sprechen also gegen eine einheitliche Festsetzung des mindestreservenfreien Sockels an Kreditzuwachs. Anderseits ist zu berücksichtigen, dass die Zuteilung höherer Kreditzuwachsraten an die Langkreditbanken einer Privilegierung der langfristigen Kredite gleichkäme, also einer Kreditlenkung zu Gunsten der Hypothekarkredite und der Kredite an öffentlich-rechtliche Körperschaften. Eine solche Kreditlenkung ist aber mit allem Nachdruck abzulehnen,

---

279) Für einen Verzicht auf die Belastung der Auslandanlagen in fremder Währung spricht übrigens auch, dass die Banken dadurch gehindert werden können, Auslandanlagen zu repatriieren. Die Verhinderung von Repatriierungen bildet bekanntlich einen der Vorzüge der Kreditbegrenzung, einen Vorzug, den auch die aktivseitige Mindestreservenpolitik aufweisen muss, wenn damit das Instrument der Kreditbegrenzung ersetzt werden soll.

insbesondere nachdem sich heute immer deutlicher zeigt, dass die in den vergangenen Jahren in diesem Sinne betriebene Kreditlenkung mehr Schaden als Nutzen gestiftet hat (280).

Die Gefahren der qualitativen Kreditpolitik dürfen indessen auch nicht überschätzt werden, denn die Problematik der Kreditlenkung hängt vor allem vom Umfang ab, in dem sie betrieben wird. Im Sinne eines Kompromisses wäre es sicher möglich, durch die Festsetzung unterschiedlicher mindestreservenfreier Kreditzuwachsraten für die einzelnen Bankengruppen der Gerechtigkeit Genüge zu tun, ohne dass die mit dieser Differenzierung verbundene Kreditlenkung einen problematischen Umfang annehmen müsste. Unseres Erachtens würde jedenfalls eine direkte und offene Begünstigung der Langkreditbanken in Form eines etwas höheren mindestreservenfreien Sockels ein wesentlich geringeres Uebel darstellen, als deren indirekte und versteckte Begünstigung in Form von Ausnahmekontingenten, wie sie in den letzten Jahren im Rahmen der Kreditbegrenzung erfolgte.

223 Verzinsung der Mindestreserven?

Wir haben bereits im ersten Teil unserer Arbeit festgestellt, dass eine Gestaltungsvariante der Mindestreservenpolitik darin besteht, die eingeforderten Reserven zu verzinsen. Obschon in unserem Land die Verzinsung der Mindestguthaben unseres Wissens nie ernsthaft erwogen worden ist, kann doch nicht übersehen werden, dass damit ein Beitrag zur Lösung von zwei zentralen Problemen der schweizerischen Mindestreservenpolitik geleistet werden könnte, nämlich des Problems der gerechten Belastung der verschiedenen Bankengruppen und des schweizerischen Zinsproblems: Aus diesem Grund ist es angebracht, die Frage der Verzinsung der Mindestreserven kritisch zu prüfen.

Es bestehen grundsätzlich zwei Möglichkeiten, Mindestguthaben zu verzinsen. Einmal kann die Notenbank auf den Beständen an greifbaren Mitteln, welche die Banken bei ihr in Form von Mindestreserven zu unterhalten haben, eine Zinsgutschrift erteilen. Zum anderen kann den Banken das Recht eingeräumt werden, ihre Mindestreserven ganz oder teilweise in Form von Wertpapieren zu erbringen, die deren Emittent verzinst. Diese Variante weist allerdings derart gravierende Nachteile auf, dass sie ausscheidet. Würde eine bestimmte Klasse von Wertpapie-

---

280) Es ist nicht zu übersehen, dass heute die wirtschaftliche Rezession bedeutend leichter überwunden werden könnte, wenn in den vergangenen Jahren darauf verzichtet worden wäre, durch eine bewusste Kreditlenkung den Wohnungsbau und die Investitionen der öffentlichen Hand in einem ungerechtfertigten Ausmass zu begünstigen. Heute besteht auf dem Wohnungsmarkt ein deutliches Ueberangebot, und im Bereich der Investitionen der öffentlichen Hand wurde der Nachholbedarf so gründlich befriedigt, dass zur Zeit kaum mehr baureife Projekte zur Verfügung stehen.

ren als mindestreservenfähig erklärt, erführe sie, und damit auch der Emittent, eine ungerechtfertigte Privilegierung. Dies wäre unerwünscht, umsomehr, als in der Praxis wohl am ehesten Schuldverschreibungen des Staates begünstigt würden. Ferner zwänge eine Erhöhung der Reservensätze die Banken, vermehrt mindestreserventaugliche Wertpapiere zu erwerben. Dadurch würde die dem Bankensystem entzogene Liquidität den Verkäufern der Wertpapiere zugeführt, was einer beträchtlichen Schmälerung der Wirkungen der Mindestreservenpolitik gleichkäme. Dieser negative Effekt liesse sich nur vermeiden, wenn die Verkäufer ihre Erlöse nicht dazu verwenden würden, Zahlungen zu leisten. Eine Stillegung der Erlöse könnte aber wohl nur der Notenbank zugemutet werden. In diesem Fall käme aber die Erbringung von Mindestreserven in Form von Wertpapieren einem unnötigen Umweg gleich. Darum wäre, wenn überhaupt, nur eine direkte Verzinsung der Mindestreserven sinnvoll.

Unter den schweizerischen Gegebenheiten hätte eine solche Verzinsung der Mindestguthaben der Banken durch die Nationalbank im wesentlichen drei Vorteile:

1. Das Problem der gleichmässigen Belastung der verschiedenen Bankengruppen würde, je nach der Höhe des als Entschädigung festgesetzten Zinssatzes, entweder gelöst oder wenigstens entschärft. Dadurch könnte die Mindestreservenpolitik ausschliesslich nach geld- und kreditpolitischen Gesichtspunkten gestaltet werden, und die Nationalbank brauchte nicht mehr auf den unterschiedlichen Charakter der schweizerischen Banken Rücksicht zu nehmen.

2. Die in unserem Lande meist unerwünschten Zinswirkungen der Mindestreservenpolitik könnten etwas vermindert werden. Wenn die Kreditinstitute durch die Hinterlegung greifbarer Mittel keinen Ertragsausfall erlitten, hätten sie - kostenmässig gesehen - keine Veranlassung, bei einer Erhöhung der Mindestreserven ihre Zinsmarge auszudehnen. Dieser Vorteil ist zahlenmässig allerdings gering, denn die Zinswirkungen der Mindestreservenpolitik werden vor allem durch den Liquiditätsentzug und weniger durch die Kostenverteuerung hervorgerufen. Im übrigen muss eine Erhöhung der Mindestreserven auch deshalb nicht zu einer Ausdehnung der Zinsmarge führen, weil die Banken ihre Zinssätze nur in Schritten von mindestens 1/4 % ändern, die Kostenwirkung einer Mindestreservenerhöhung aber viel weniger ausmacht. 1973 erzielte das schweizerische Bankensystem Aktivzinserträge in der Grössenordnung von 10 Mrd. Fr., der Zinsentgang aus den im Durchschnitt hinterlegten Mindestreserven betrug aber nur rund 200 Mio. Fr. (3,4 Mrd. à 6 %). Der Zinsentgang entspricht 2 % der Aktivzinserträge, also zum Beispiel einer Erhöhung der Aktivsätze von 6 % auf 6 1/8 %. Daraus ist zu ersehen, dass die zusätzliche Kostenverteuerung, die aus einer Erhöhung der Reservensätze resultiert, in der Regel kaum ins Gewicht fallen dürfte.

3. Durch die angemessene Verzinsung der Mindestreserven würden die Banken keinen Ertragsausfall erleiden und hätten daher weniger Veranlassung, die mindestreservenpolitischen Massnahmen zu umgehen. Dieser Vorteil ist insofern von Bedeutung, als auch mit einem ausgeklügelten Mindestreservensystem nie alle

Umgehungsmöglichkeiten verbaut werden können. Im weiteren wären die Banken wohl eher bereit, zu freiwilligen Vereinbarungen Hand zu bieten, wenn die Hinterlegung von Mindestreserven keine Gewinneinbusse nach sich ziehen würde.

Neben diesen positiven Argumenten gibt es aber auch eine ganze Reihe von Gründen, welche dafür sprechen, die Mindestreserven nicht zu verzinsen. Wir nennen nur die drei wichtigsten:

1. Zunächst sind es grundsätzliche Aspekte, die eine Verzinsung der Mindestguthaben nicht ratsam erscheinen lassen. Die Mindestreservenpolitik hat nicht nur reine Mengen- und Zinseffekte, sondern sie entfaltet oft auch erzieherische Wirkungen, indem die Banken veranlasst werden können, bestimmte Verhaltensweisen zu unterlassen. Dies trifft beispielsweise bei der diskriminierenden Behandlung der ausländischen Einlagen oder bei der Erhebung von Mindestreserven auf den Aktiven zu. Durch die Verzinsung der Mindestreserven würden diese Effekte zunichte gemacht. In bestimmten Fällen, etwa bei der Entgegennahme ausländischer Einlagen, könnte es für die Banken sogar lohnend werden, die Erbringung von Mindestreserven zu provozieren. Damit würde das Instrument ad absurdum geführt.

2. Es wäre sicher nicht einfach, den zur Anwendung zu bringenden Entschädigungssatz festzulegen. Ein marktgerechter Zinssatz hätte zwar den Vorteil, das Problem der gerechten Belastung der Bankengruppen aus der Welt zu schaffen, müsste aber fast zwangsläufig zu Missbräuchen führen, würde doch die Hinterlegung von Mindestreserven zu einem risikolosen und interessanten Geschäft. Eine relativ niedrige Entschädigung würde am Problem der gerechten Belastung der Banken nicht viel ändern, so dass sich der mit der Verzinsung verbundene administrative Aufwand nicht lohnte.

3. Nicht zu unterschätzen ist die Tatsache, dass die Verzinsung der Mindestreserven ein nicht leicht zu lösendes Finanzierungsproblem entstehen liesse. Um die Zinsausgaben bestreiten zu können, müsste die Nationalbank entweder vermehrt erwerbswirtschaftlich tätig oder vom Bund abhängig werden. Beides wäre ihrer Rolle als Hüterin der Währung nicht zuträglich und geeignet, die Stellung unseres Noteninstitutes zu untergraben. Daran hätte niemand Interesse, am wenigsten die Banken, denn eine starke Position der Nationalbank ist eine Voraussetzung dafür, dass das schweizerische Bankensystem seine Freiheit behalten kann.

Wenn wir die gefundenen positiven und negativen Argumente gegeneinander abwägen, kann kein Zweifel daran bestehen, dass eine Verzinsung der Mindestreserven unter den schweizerischen Verhältnissen nicht in Frage kommt. Der einzige ins Gewicht fallende Vorteil ertragbringender Mindestreserven wäre, dass das Problem der gleichmässigen Belastung der Banken gelöst werden könnte. Dieser Vorteil vermag die mit einer Verzinsung der Mindestreserven verbundenen Nachteile bei weitem nicht aufzuwiegen, umsomehr, als sich eine gerechte Belastung der Banken auch auf andere Weise erzielen lässt.

Die Befürworter verzinslicher Mindestreserven stellen sich auf den Standpunkt, dass der durch die Mindestreservenerhebung für die Banken entstehende Rentabilitätsverlust den Charakter einer Sondersteuer habe, die den Grundsatz der Steuergleichheit verletze (281). Ferner würden die Banken durch die Einforderung von Mindestreserven gezwungen, "eingekaufte Ware" zu verschenken. Keiner anderen Branche würden solche Opfer zugemutet (282). Diese Argumentation ist nicht stichhaltig, denn die Banken nehmen in unserer Wirtschaft eine derart zentrale Stellung ein, dass sie sich eine Sonderbehandlung gefallen lassen müssen. In gewissem Sinne ist dies der Preis, den das Bankensystem für seine Freiheit zu bezahlen hat. Im übrigen haben die schweizerischen Banken das grösste Interesse an einer gesunden Währung, profitieren sie doch in erster Linie vom hohen internationalen Ansehen, das die Schweiz als Finanzplatz und als Anlageland geniesst. Auch aus diesem Grund sind den Banken besondere Opfer, wie die Erbringung zinsloser Mindestguthaben, ohne weiteres zuzumuten.

224 Die Haltung der Mindestreserven auf den Girokonten der Geschäftsbanken bei der Notenbank

In der Schweiz müssen die Banken ihre Mindestreserven bekanntlich auf speziellen Sperrkonten bei der Nationalbank unterhalten. Die dort hinterlegten Gelder können weder zur Abwicklung des Zahlungsverkehrs verwendet, noch an die gesetzliche Liquidität zum Gläubigerschutz angerechnet werden. Damit unterscheidet sich das schweizerische Mindestreservensystem grundsätzlich vom deutschen. In Deutschland werden die Mindestreserven als Durchschnittswerte auf den Girokonten der Geschäftsbanken bei der Bundesbank unterhalten, wobei für die Berechnung der Ist-Reserven der Durchschnitt der Tagesbestände einer Monatsperiode massgebend ist. Eine weitere Abweichung des deutschen vom schweizerischen Mindestreservensystem besteht darin, dass in Deutschland die Mindestguthaben bei der Erfüllung der gesetzlichen Liquiditätsvorschriften zum Gläubigerschutz als greifbare Mittel berücksichtigt werden dürfen (283). Angesichts dieser grundsätzlichen Unterschiede stellt sich die Frage, ob die deutsche Form der Mindestreservenerbringung der bisher in der Schweiz praktizierten nicht vorzuziehen wäre.

Das deutsche System bringt vor allem den Banken Vorteile. Da die Mindestreserven nicht dauernd, sondern nur im Durchschnitt erbracht werden müssen, können sie von den Banken zur Abwicklung des Zahlungsverkehrs eingesetzt werden. Da-

281) Vgl. J. Damm. Verzinsung der Mindestreserven?, Frankfurt a.M., 1959, Seite 45.

282) Vgl. C. Zimmerer/H. van Zwoll, Mindestreservenpolitik und Bankenrentabilität, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 1957, Seite 377, bzw. J. Damm, a.a.O., Seite 45.

283) Die in Deutschland geltenden Mindestreservenvorschriften sind in § 16 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank festgehalten (Stand 1. September 1973).

durch brauchen die Kreditinstitute zu diesem Zweck nicht noch spezielle Guthaben bei der Notenbank zu unterhalten. Tatsächlich übertreffen die von den deutschen Banken bei der Bundesbank auf den Girokonten gehaltenen Ist-Guthaben die Soll-Guthaben in der Regel nur um wenige Prozente, ausgenommen in Zeiten starker Geldzuflüsse aus dem Ausland. Die Banken können es sich leisten, relativ knapp zu disponieren, weil sie bei Nichterfüllung der Mindestreservenpflicht lediglich einen Strafzins zu bezahlen haben, der sich nach dem Differenzbetrag zwischen Soll- und Ist-Reserven bemisst, und der höchstens 3 % über dem geltenden Lombardsatz liegen darf (283).

Ein weiterer Vorteil für die Banken ergibt sich daraus, dass die Mindestreserven bei der Berechnung der gesetzlichen Liquidität berücksichtigt werden können. Deshalb müssen die deutschen Banken zur Aufrechterhaltung der minimalen gesetzlichen Kassenliquidität neben den Mindestreserven nicht noch in vollem Umfang spezielle Bestände an greifbaren Mitteln halten. Die Anrechenbarkeit der Mindestreserven an die gesetzliche Liquidität stellt ein beträchtliches Entgegenkommen der Bundesbank dar, da die Mindestguthaben eigentlich nicht Mittel darstellen, über welche die Banken frei verfügen können. Anderseits würde sich die Bundesbank im Falle einer Liquiditätskrise sicher nachgiebig zeigen. Zudem würde die Aufhebung dieses Entgegenkommens lediglich dazu führen, dass die Banken per Saldo höhere Bestände an greifbaren Mitteln halten müssten, also zu einem Effekt, der durch eine Erhöhung der Mindestreservensätze auf einfachere Weise erreicht werden könnte.

Die offensichtlichen Vorzüge der deutschen Form der Mindestreservenerhebung für die Banken vermögen nicht darüber hinwegzutäuschen, dass dieser auch verschiedene Nachteile anhaften, insbesondere wenn deren Einführung in der Schweiz zur Debatte stünde:

1. Mindestreserven stellen ihrer Natur nach nicht greifbare Mittel dar, da es gerade der Zweck der Mindestreserveneinforderung ist, die greifbaren Mittel der Banken einzuschränken. Deshalb ist es aus grundsätzlichen Erwägungen fragwürdig, den Banken zu gestatten, zu Lasten ihrer Mindestreservenkonti Zahlungen abzuwickeln. Diese Fragwürdigkeit zeigt sich am besten bei den terminologischen Schwierigkeiten, die bei Einführung des deutschen Systems in der Schweiz entstehen würden. In unserem Land ist die monetäre Basis definiert als die Summe der Giroguthaben von Banken, Handel und Industrie bei der Nationalbank und des gesamten Noten- und Münzenumlaufs (284). Werden die Mindestreserven erhöht, führt dies ceteris paribus zu einer Reduktion der monetären Basis. Würden die Mindestreserven auf den Girokonten gehalten, wäre die monetäre Basis neu zu definieren, wobei schwer lösbare Abgrenzungsprobleme auftauchen würden, da ein Teil der Mindestguthaben Zahlungsmittelcharakter hätte.

---

284) Vgl. Revision der Geldmengenstatistik, a.a.O., Seite 3.

Aehnliche Probleme ergäben sich, wenn die Mindestreserven als greifbare Mittel oder leicht verwertbare Aktiven im Sinne des Bankengesetzes anerkannt würden. Rechtlich wären zur Berechnung der Kassenliquidität eines Kreditinstitutes dessen gesamte Giroguthaben bei der Nationalbank massgebend, wirtschaftlich dagegen nur der Teil, der keine Mindestreserven darstellen würde. Dies müsste zu einer unwillkommenen Zweideutigkeit des Begriffes der greifbaren Mittel führen. Die Deutsche Bundesbank löst dieses Problem, indem sie von gebundenen und von freien Liquiditätsreserven der Banken spricht. Damit kann aber das Dilemma nicht beseitigt werden, denn ein Teil der Mindestguthaben hat ja echten, wirtschaftlichen Liquiditätscharakter. Dies ist mit ein Grund, dass in Deutschland Bestrebungen im Gange sind, die Verquickung von Mindestreservenpolitik und Liquiditätsvorschriften aufzuheben (285).

Die schweizerischen Banken unterhalten, entsprechend ihrer Geschäftsnatur, in sehr unterschiedlichem Ausmass Giroguthaben bei der Nationalbank. Ende 1974 ergab sich folgendes Bild (286):

Bankengruppe	Anteil der Giroguthaben bei der Nationalbank an der Gruppenbilanzsumme in %
Kantonalbanken	1,1
Grossbanken	4,2
Regionalbanken und Sparkassen	1,1
Uebrige Banken	5,7

Unter diesen Umständen würde es eine grosse Ungerechtigkeit bedeuten, wenn die Mindestreserven auf den Girokonten bei der Nationalbank gehalten werden könnten. Die Grossbanken und die übrigen Banken würden dadurch begünstigt, da sie zur Abwicklung ihres Zahlungsverkehrs und ihrer Auslandgeschäfte ohnehin hohe Giroguthaben beim Noteninstitut unterhalten müssen. Dagegen würden die Kantonalbanken, die Regionalbanken und Sparkassen benachteiligt. Einmal können sich diese Banken mit einer geringeren Kassenliquidität zufriedengeben, zum anderen unterhalten sie einen Teil ihrer Liquiditätsreserven bei den Grossbanken (287). Bezeichnenderweise wären die benachteiligten Banken gerade die-

---

35) Vgl. Wirtschaft aktuell, Macht und Ohnmacht der Bundesbank, herausgegeben von D. Duwendag, Frankfurt a.M., 1973, Anhang, Seite 17.

36) Vgl. Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1974, a.a.O., Seite 108.

37) 1974 betrugen die greifbaren Mittel in Prozenten der gesamten Verbindlichkeiten: bei den Grossbanken 6,08 %, bei den übrigen Banken 8,27 %, bei den Kantonalbanken 2,52 %, und bei den Regionalbanken und Sparkassen 2,76 %. Die inländischen Bankenkreditoren der Grossbanken auf Sicht beliefen sich auf über 3 Mrd. Franken, diejenigen mit Laufzeiten bis zu 90 Tagen nochmals auf 7,3 Mrd. Franken. Vgl. Das Schweizerische Bankwesen im Jahre 1974, a.a.O., Seiten 173 und 233.

jenigen, die bereits wegen ihrer Ertragsstruktur von der Mindestreservenerbringung besonders stark betroffen werden.

4. Wenn die Mindestreserven zur Abwicklung des Zahlungsverkehrs benützt, bzw. bei der Berechnung der gesetzlichen Liquidität als greifbare Mittel berücksichtigt werden könnten, müssten erheblich höhere Reservesätze festgesetzt werden, um den gleichen Abschöpfungseffekt zu erreichen. Dass dem so ist, zeigt die Tatsache, dass im IV. Quartal 1973 Mindestreserven von durchschnittlich 2,9 Mrd. Fr. erhoben wurden, während sich die Giroguthaben aller Banken per Ende 1973 auf 7,5 Mrd. Fr. beliefen (288). Die Anwendung höherer Sätze würde aber einen optischen und psychologischen Nachteil bedeuten.

5. Die Durchführung und die Kontrolle der mindestreservenpolitischen Vorschriften ist für die Notenbank wesentlich einfacher, wenn die Mindestreserven auf separaten Sperrkonten unterhalten werden. Bei der Haltung der Mindestguthaben auf den Girokonten müssen nämlich für jede Bank die Durchschnittsbestände errechnet werden, eine Arbeit, die beim schweizerischen Mindestreservensystem wegfällt. Nicht umsonst hat die Deutsche Bundesbank einen Personalbestand, der rund 30 Mal so gross ist, wie derjenige der Schweizerischen Nationalbank, wobei das Verhältnis in Bezug auf die direkt mit der Durchführung der Mindestreservenpolitik betrauten Mitarbeiter noch extremer sein dürfte. Dieser grössere Beamtenbestand lässt sich durch den grösseren Umfang des deutschen Bankensystems nur zum Teil rechtfertigen.

Eine abwägende Gegenüberstellung des deutschen und des schweizerischen Mindestreservensystems zeigt, dass die Nationalbank keinen Grund hat, von ihrer bisher praktizierten Form der Mindestreservenerhebung abzugehen. Dies nicht etwa, weil das schweizerische Mindestreservenkonzept grundsätzlich besser wäre, sondern weil in unserem Land Verhältnisse vorliegen, die sich mit denen anderer Länder nicht vergleichen lassen. So hat zum Beispiel in Deutschland der über das Bankensystem abgewickelte bargeldlose Zahlungsverkehr eine wesentlich grössere Bedeutung als in der Schweiz, wobei praktisch alle Bankinstitute in grösserem Umfang für ihre Kunden Zahlungen ausführen. Im Gegensatz dazu konzentriert sich der von den Banken abgewickelte bargeldlose Zahlungsverkehr in unserem Land vor allem auf die Grossbanken. Im übrigen macht in der Schweiz die Gruppenbilanzsumme der Grossbanken rund 40 % des Bilanzsummentotals der schweizerischen Banken aus, in Deutschland dagegen nur 10 %. Dafür entfallen 40 % des Bilanzsummentotals der deutschen Banken auf die Gruppe der Sparkassen und Girozentralen. Es sind daher nicht nur grundsätzliche, sondern vor allem bankenstrukturelle Erwägungen, welche die Einführung der deutschen Form der Mindestreservenerhebung in unserem Land nicht ratsam erscheinen lassen.

---

288) Vgl. die Angaben der Schweizerischen Nationalbank, bzw. Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1974, a.a.O., Seite 108.

3 PROBLEME DER KREDITBEGRENZUNG

Ein wesentliches Problem, das sich bei der Anwendung der Kreditbegrenzung in unserem Land stellt, bildet der politische Widerstand, der diesem Instrument entgegengebracht wird. Als wichtigste Einwände werden die negativen Wirkungen genannt, die sich angeblich für das Bankensystem und für die Kreditnehmer ergeben. Ferner spielt der Vorwurf eine grosse Rolle, die Kreditbegrenzung erlaube ungerechtfertigte Staatsinterventionen und begünstige den öffentlichen Sektor. Um die Schlagworte zu nennen, die beispielsweise im Vernehmlassungsverfahren zum neuen Notenbankinstrumentarium im Jahre 1966 verwendet wurden, geht es um die "Versteinerung der Bankenstruktur", um die "Diskriminierung der mittelständischen Industrie, des Gewerbes und der Landwirtschaft", um die "Gefahr der staatlichen Investitionslenkung" und um die "Privilegierung der öffentlichen Hand". Da wir uns im folgenden mit den Problemen befassen wollen, die sich bei der Anwendung der Kreditbegrenzung in unserem Land stellen, liegt es nahe, vorerst die Argumente der Gegner dieses Instrumentes einer kritischen Würdigung zu unterziehen.

31 Kritische Würdigung der Argumente der Gegner der Kreditbegrenzung

311 Die "Versteinerung der Bankenstruktur"

Mit dem Schlagwort der "Versteinerung der Bankenstruktur" ist gemeint, die Kreditbegrenzung zwinge den einzelnen Kreditinstituten ein gleichförmiges Wachstumstempo auf. Diejenigen Banken, die auf Grund ihrer geographischen Lage und/oder wegen ihres guten Managements hohe Zuflüsse an Einlagen zu erzielen und damit ihr Kreditvolumen stark auszudehnen vermöchten, würden in ihrer Initiative gehindert, die weniger expansiven Banken erführen dagegen keine Einschränkungen. Dies sei ungerecht, denn damit werde die Kreditpolitik einseitig auf dem Rücken der dynamischen und leistungsfähigen Institute ausgetragen. Bei längerer Anwendung der Kreditplafonierung werde die notwendige Anpassung der Banken an die wachsenden Anforderungen der Wirtschaft verhindert, was zur Konservierung einer einmal erreichten Struktur des Bankensystems führe.

Dieser Vorwurf ist nur dann in vollem Masse zutreffend, wenn die Kreditplafonds nach einem Einheitssatz auf einem bestimmten Kredit s t a n d bemessen werden. Die Kreditbegrenzung lässt sich aber durchaus so gestalten, dass auf das unterschiedliche Entwicklungstempo der Banken Rücksicht genommen werden kann. In der Schweiz wurden den Kreditinstituten bis Mitte 1972 individuelle Zuwachsraten vorgegeben, wobei allerdings von 1969 bis 1972 der vorherigen Entwicklung nicht mehr in vollem Umfang Rechnung getragen wurde. Erst Ende 1972 ging die Nationalbank zu einer Plafonierung über, die für alle Banken einheitliche Kreditzuwachsraten brachte. Die "Versteinerung der Bankenstruktur" stellt damit einen Vorwurf

dar, der weniger der Kreditbegrenzung an sich, als deren undifferenzierter Anwendung anhaftet. Wenn nicht der Kreditstand, sondern der Kredit zuwachs als Bemessungsgrundlage gewählt wird, lässt sich den unterschiedlichen Wachstumstempi der Banken Rechnung tragen. Zwar tritt dann an die Stelle der "Versteinerung der Bankenstruktur" eine "Versteinerung der Wachstumsraten" der Banken. Dies stellt aber einen erheblich geringeren und wohl unvermeidlichen Nachteil dar, denn eine kontinuierliche konjunkturelle Entwicklung lässt sich mit stark schwankenden Kreditzuwachsraten des Bankensystems nicht vereinbaren (289).

Bezieht man die "Versteinerung" auf die Entwicklung der Bilanzsummen der schweizerischen Banken, verliert der Einwand noch mehr an Gewicht. Die wohl augenfälligste Veränderung, die in den letzten 10 Jahren in der Struktur des schweizerischen Bankensystems eintrat, stellt die überproportionale Zunahme der Bilanzsummen der schweizerischen Grossbanken dar (290). Während sich die Bilanzsumme aller Grossbanken rund vervierfachte, konnten beispielsweise die Kantonalbanken und die Regionalbanken und Sparkassen ihre Gruppenbilanzsumme "nur" rund verdoppeln. Diese Entwicklung ist vor allem auf die starke Zunahme des Auslandgeschäftes zurückzuführen, das von den erwähnten Bankengruppen nur die Grossbanken in massgeblichem Umfang betreiben. Gerade das Auslandgeschäft wurde aber bisher von der Kreditbegrenzung nicht berührt.

Wenn die Kreditbegrenzung eine "Versteinerung der Bankenstruktur" nach sich zöge, müsste dies wenigstens an einer gleichförmigen Entwicklung des inländischen Kreditvolumens der einzelnen Bankengruppen ersichtlich sein. Die folgende Aufstel-

---

289) Dieser Meinung ist auch die Schweizerische Nationalbank und der (deutsche) Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Anderseits weist Schiltknecht darauf hin, dass zwischen dem Zuwachs des realen Bruttosozialproduktes, den Zuwachsraten der Bankkredite und der Zunahme des Lebenskostenindexes kein eindeutiger Zusammenhang besteht. Gleichförmige Kreditzuwachsraten garantieren damit keineswegs eine kontinuierliche konjunkturelle Entwicklung. Vgl. Bundesrat, Bericht zu den Vorschlägen betreffend die Revision des Bundesgesetzes vom 23. Dezember 1953 über die Schweizerische Nationalbank, Vom 16. Mai 1966, Seite 24; Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 1965/66, Stuttgart und Mainz, 1966, Seite 111; K. Schiltknecht, a.a.O., Seiten 154 ff.

290) Richtigerweise müsste auch die Bedeutungszunahme der ausländisch beherrschten Banken und der Finanzgesellschaften erwähnt werden. Diese ist aber vor allem auf eine relativ grosse Zahl von Neugründungen zurückzuführen und eignet sich daher nicht für Vergleichszwecke.

lung zeigt die Zunahme der Kredite und Anlagen im Inland in den Jahren 1973 und 1974 (291):

Bankengruppe	Zunahme der Kredite und Anlagen im Inland gegenüber dem Vorjahr in %	
	1973	1974
Kantonalbanken	6,3	8,6
Grossbanken	5,6	5,2
Regionalbanken und Sparkassen	0,4	6,5
Darlehenskassen	13,5	10,7

Obwohl die Kreditbegrenzung in den Jahren 1973 und 1974 mit besonderer Schärfe angewendet wurde, zeigen die Gruppenbilanzen der schweizerischen Banken keine Spuren einer "Versteinerung". Nun sagen die Gruppenbilanzen natürlich nichts über die Wirkungen aus, die von der Kreditbegrenzung auf grössenmässig vergleichbare Banken innerhalb der gleichen Gruppe ausgingen. Immerhin darf aus der doch recht heterogenen Entwicklung im inländischen Kreditgeschäft der Bankengruppen der Schluss gezogen werden, dass das Argument, die Kreditbegrenzung führe zu einer "Versteinerung der Bankenstruktur", nur mit Einschränkungen zutrifft.

Zuzustimmen ist jenen Kritikern, die das Schwergewicht ihrer Einwände auf den Aspekt der "Versteinerung" legen und damit meinen, die Begrenzung des Kreditzuwachses schalte den Wettbewerb im Bankensystem weitgehend aus. Wenn das Kreditvolumen plafoniert ist, haben die Banken in der Tat wenig Anlass, sich besonders um Spareinlagen zu bewerben, oder sich bei der Gewinnung neuer Debitoren zu konkurrenzieren. Dies ist aber eine angestrebte - wenn auch in einer Marktwirtschaft negativ zu beurteilende - Wirkung der Kreditbegrenzung und mit ein Grund dafür, das Instrument einzusetzen.

291) Vgl. Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1974, a.a.O., Seite 36. Eigentlich müssten, vor allem bei den Grossbanken, noch die Treuhandanlagen berücksichtigt werden. Nachdem wir unsere Betrachtung aber auf die inländische Kreditgewährung beschränken und die Treuhandanlagen des Bankensystems im Inland nur rund 4 % ausmachen (96 % der Treuhandguthaben liegen im Ausland), ergibt sich aus der Vernachlässigung der Treuhandgeschäfte nur ein geringer Fehler. Vgl. Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1974, a.a.O., Seiten 18-23.

312 Die diskriminierenden Wirkungen auf der Kreditnehmerseite

Die Wirkungen der Kreditbegrenzung auf die Kreditnehmer sind schwer zu erfassen, weil in der Schweiz keine systematische Geld- und Kreditrechnung geführt wird (292). Empirische Untersuchungen im Ausland sprechen zwar dafür, "dass vor allem kleine und mittlere Unternehmen von den Veränderungen des Kreditangebotes betroffen sind" (293). Fundierte Kenntnisse über die Wirkungen der Kreditbegrenzung unter den schweizerischen Verhältnissen liessen sich aber nur gewinnen, wenn es gelänge, die Verteilung der ausbezahlten Kredite auf die Kreditnehmer vor und nach der Einführung des Instrumentes zu erfassen. Eine solche Erhebung wäre mit dem bei den schweizerischen Banken liegenden Zahlenmaterial grundsätzlich möglich, würde aber einen sehr grossen Aufwand erfordern.

Die Ansicht, die Kreditbegrenzung diskriminiere die mittelständische Industrie, das Gewerbe und die Landwirtschaft, wurde 1966 in Vernehmlassungsverfahren zum neuen Notenbankinstrumentarium von Interessenverbänden und politischen Parteien unterschiedlicher Richtung vertreten. Dies spricht dafür, dass es sich weniger um einen rein interessenpolitischen, als um einen grundsätzlichen Einwand handelt. Dieser kann im wesentlichen auf zwei Ueberlegungen basieren. Einmal kann man argumentieren, Grossunternehmen und die öffentliche Hand seien - im Gegensatz zu den übrigen Kreditnehmern - nicht ausschliesslich auf Bankkredite angewiesen, da ihnen andere Finanzierungsquellen offenstünden. Sie würden daher von der Kreditbegrenzung weniger hart betroffen als andere Wirtschaftsteilnehmer. Zum anderen lässt sich die Meinung vertreten, die Banken würden - um ihre interessantesten Kunden nicht zu verlieren - ein beschränktes Kreditvolumen eher zu Gunsten ihrer grösseren Kunden verteilen, als auf alle Kreditnehmer gleichmässig. Was ist von diesen Argumenten zu halten?

Es trifft zu, dass die öffentliche Hand aller Stufen und die Grossunternehmen nicht in gleichem Masse von Bankkrediten abhängig sind, wie kleinere Unternehmen. Oeffentlich-rechtliche Körperschaften und Grossbetriebe haben in der Regel Zugang zum Emissionsmarkt, einer Finanzierungsquelle, die mittleren und kleineren Betrieben verschlossen ist. Grossunternehmen haben zudem meistens die Möglichkeit, soweit dies nicht verboten ist, im Ausland Kredite aufzunehmen und dadurch den Wirkungen der Kreditbegrenzung zu entgehen (294) Auch dieser Ausweg kann von kleineren Unternehmen nicht, oder dann in geringerem Ausmass, beschritten werden.

Nun lässt sich die Umgehung der Kreditplafonierung über den Emissionsmarkt durch eine Beschränkung der Emissionstätigkeit verhindern. In der Schweiz war

---

292) Vgl. R. Iten, Eine nationale Geld- und Kreditrechnung für die Schweiz, Zürich, 1967.

293) K. Socher, a.a.O., Seite 69.

294) Vgl. K. Schiltknecht, a.a.O., Seiten 160 ff.

jeweilen neben der Kreditbegrenzung eine freiwillige oder gesetzliche Emissionskontrolle in Kraft, und die Anwendung dieses Instrumentes trug zweifellos dazu bei, die Umgehung der Kreditbegrenzung zu erschweren. Dem Gesetzestext nach wurde die Emissionskontrolle allerdings bis Ende 1972 nur dazu eingesetzt, um eine übermässige Beanspruchung des Emissionsmarktes zu vermeiden (295). Erst der Bundesbeschluss über Massnahmen auf dem Gebiete des Kreditwesens vom 20. Dezember 1972 sah vor, Emissionsbewilligungen zu verweigern, wenn die Kapitalaufnahme den Zielen der Konjunkturpolitik widersprach (296).

Von der Möglichkeit, die Kreditbegrenzung über den Emissionsmarkt zu umgehen, wurde vor allem in den Jahren 1964 bis 1966 durch die öffentliche Hand Gebrauch gemacht (297). Das Emissionsvolumen der Anleihen der Kantone und Gemeinden stieg von 1963 bis 1964 um 315 % und von 1964 bis 1966 nochmals um über 40 %. Diese Umgehungen hätten nur verhindert werden können, wenn das Emissionsvolumen mindestens in gleichem Ausmass beschnitten worden wäre, wie das Kreditvolumen der Banken. Dies hätte aber sicherlich eine Kette noch unliebsamerer Konsequenzen nach sich gezogen. Ganz allgemein ist eine Beschränkung des Emissionsvolumens auf einen Stand, der wesentlich unter der Aufnahmefähigkeit des Kapitalmarktes liegt, wesentlich problematischer als eine gleich starke Beschränkung des Kreditvolumens der Banken. Deshalb kann die Umgehung der Kreditbegrenzung über den Emissionsmarkt auch mit einer Emissionskontrolle nicht immer in vollem Umfang verhindert werden.

Auch die Umgehung der Kreditplafonierung durch Kreditaufnahmen im Ausland lässt sich nicht vollumfänglich verhindern. Eine Begrenzung der Kredite, die durch ausländische Wirtschaftssubjekte gewährt werden und zur Finanzierung schweizerischer Waren - und Dienstleistungsimporte dienen, wäre administrativ kaum durchführbar und zudem nicht sinnvoll. Anders verhält es sich mit der Finanzierung schweizerischer Investitionen durch Kreditaufnahmen im Ausland, diese Geschäfte lassen sich eher beschränken. Der Bundesrat hat daher am 5. Juli 1972, gestützt auf den Bundesbeschluss über den Schutz der Währung vom 8. Oktober 1971, eine Verordnung über die Bewilligungspflicht für die Aufnahme von Geldern im Ausland erlassen, die mit Wirkung ab 16. April 1973 verschärft wurde. Diese Massnahme unterstützte die Wirkung der Kreditbegrenzung. Anderseits ist nicht zu übersehen, dass sich die Einhaltung dieser Verordnung derart schlecht kontrollieren liess, dass es erstaunen würde, wenn keine Umgehungen vorgekommen wären.

Die Ansicht, die Banken hätten die Tendenz, ein beschränktes Kreditvolumen zu Gunsten ihrer angestammten Grosskunden zu verteilen, hat etwas für sich. Es lässt sich nicht bestreiten, dass den Grossbanken die Grossindustrie und den Kan-

---

295) Vgl. Bundesbeschluss über die Bekämpfung der Teuerung ... vom 13. März 1964, a.a.O., Art. 7

296) Vgl. Art. 4, Absatz 3 des erwähnten Bundesbeschlusses.

297) Vgl. unsere Ausführungen und die Aufstellung auf Seite 70.

tonalbanken, bzw. gewissen Regionalbanken, die öffentliche Hand besonders nahe steht, wodurch sich Präferenzen in der Kreditgewährung ergeben können. Anderseits ist zu berücksichtigen, dass das schweizerische Bankensystem eine grosse Vielfalt aufweist, so dass deswegen nicht ohne weiteres auf eine Diskriminierung der kleineren Unternehmen geschlossen werden kann. Dazu kommt, dass die Banken in der Regel bestrebt sind, einseitige Abhängigkeiten und Klumpenrisiken zu vermeiden und deshalb an einer breiten Streuung ihrer Debitoren Interesse haben.

Im übrigen decken sich in Bezug auf die Verteilung der Kredite an die Kreditnehmer die einzelwirtschaftlichen Interessen der Banken zum Teil mit den volkswirtschaftlichen Interessen der Allgemeinheit. Die Kreditinstitute haben keinen Anlass, wenig produktive Investitions- oder sich kaum umschlagende "Betriebskredite" an Grossunternehmen zu gewähren und daneben berechtigtere Kreditbegehren kleinerer Unternehmen abzulehnen. Wenn sie dies trotzdem tun, dann in der Regel nur, weil Grossunternehmen und die öffentliche Hand stärkeren Druck ausüben können. Gerade in solchen Fällen verleiht aber die Kreditbegrenzung den Banken den nötigen Rückhalt, um volkswirtschaftlich nicht gerechtfertigte oder risikomässig nicht erwünschte Kreditgesuche abzulehnen. Aus diesem Grund gibt es auch Banken, die nicht unglücklich gewesen wären, wenn die Nationalbank die Kreditbegrenzung per 1. Mai 1975 nicht aufgehoben hätte.

Anderseits gibt es auch Argumente, die dafür sprechen, dass die Kreditbegrenzung kleine Betriebe am stärksten trifft. Wie noch darzustellen sein wird, werden die Banken durch die Kreditbegrenzung umso stärker in ihrer Kreditgewährung eingeschränkt, je kleiner sie sind und je stärker sie sich mit dem langfristigen Kreditgeschäft befassen. Nachdem kleinere Banken naturgemäss vor allem kleine Unternehmen zu ihren Klienten zählen, ergibt sich daraus indirekt eine diskriminierende Wirkung der Kreditbegrenzung auf der Kreditnehmerseite. Hinzu kommt, dass die Banken unter dem Regime der Kreditplafonierung verständlicherweise grösste Zurückhaltung bei der Kreditgewährung an neue Klienten üben und besonders strenge Anforderungen an die Bonität und die Kreditwürdigkeit ihrer Kunden stellen. Deshalb werden von der Einschränkung des Kreditangebotes vor allem junge und neuzugründende Unternehmen betroffen, da diese besonders häufig auf risikomässig weitgehende Kredite angewiesen sind. Die Kreditbegrenzung führt daher zwangsläufig zu einer Begünstigung der etablierten Kreditnehmer und bei längerer Anwendung zu einer ungesunden Ueberalterung der Betriebsstruktur.

Wir kommen zum Schluss, dass der Einwand, durch die Anwendung der Kreditbegrenzung würden einzelne Kreditnehmer benachteiligt, durchaus berechtigt ist. Die Umgehung der Kreditplafonierung über den Emissionsmarkt kann zwar eingeschränkt, aber nicht immer gänzlich verhindert werden. Das Gleiche gilt für die Finanzierung von Investitionen durch Kreditaufnahmen im Ausland, umsomehr, als die Einhaltung der in der Schweiz diesbezüglich erlassenen Vorschriften kaum kontrolliert werden kann. Auch die Ansicht, die Banken würden ein beschränktes Kreditvolumen eher zu Gunsten ihrer angestammten, bzw. grösseren Kreditkunden verteilen, hat einiges für sich. Es ist allerdings auch zu berücksichtigen, dass die Kreditbegrenzung für die Banken oft auch ein willkommenes Argument darstellt, um unter Druck geltend gemachte Kreditbegehren wichtiger Klienten abzulehnen.

313 Die Gefahr der staatlichen Investitionslenkung

Ein Blick auf die bisherige Anwendung der Kreditbegrenzung in der Schweiz zeigt, dass dieses Instrument nicht nur zur quantitativen Beschränkung des Kreditvolumens der Banken, sondern praktisch immer auch zur selektiven Lenkung der Kredite gedient hat. In den Jahren 1962 bis 1966 war dies offensichtlich, indem für die Hypothekaranlagen und für die Kredite an öffentlich-rechtliche Körperschaften höhere Zuwachsraten festgelegt wurden, als für die anderen Kredite. Da diese Kreditlenkung auf grossen Widerstand stiess, wurde 1969 beschlossen, zu einer Globalplafonierung überzugehen und für alle Kreditkategorien einheitliche Zuwachsraten festzusetzen. Bereits Mitte 1971 musste aber die Nationalbank das Prinzip der Globalplafonierung wieder durchbrechen und den Banken Sonderzuwachsraten für die Hypothekaranlagen und die Kredite an die öffentliche Hand zugestehen. Auch bei der Anwendung der Kreditbegrenzung in den Jahren 1973 bis 1975 erlaubten die immer umfangreicher werdenden Härtekontingente und Ausnahmebewilligungen eine sehr weitgehende Lenkung der Kredite.

Die Tatsache, dass die Kreditbegrenzung in unserem Land praktisch immer selektiv angewendet worden ist, darf nicht unbesehen als Nachteil des Instrumentes an sich interpretiert werden. Es ist zwar offensichtlich, dass sich die Kreditplafonierung besonders gut zur staatlichen Lenkung der Wirtschaft eignet, weshalb die stete Gefahr besteht, dass sie in diesem Sinn missbraucht wird. Anderseits ist es aber ohne weiteres möglich, mit einer konsequenten Globalplafonierung, die keine Ausnahmen zulässt, eine behördliche Kreditlenkung auszuschliessen. Die entsprechende Formulierung der gesetzlichen Kompetenzen der Notenbank bietet jedenfalls keine besonderen Schwierigkeiten. Die geäusserten Vorwürfe berühren daher weniger das Instrument der Kreditbegrenzung an sich, als dessen Anwendung in unserem Land.

Es drängt sich die Frage auf, ob die in der Schweiz betriebene Kreditlenkung sinnvoll gewesen sei oder nicht. Dazu ist grundsätzlich festzuhalten, dass man als Anhänger der freien Marktwirtschaft eine Kredit- und Investitionslenkung ablehnen muss, weil das freie Spiel der Marktkräfte die optimale Verteilung der Kredite besser zu gewährleisten vermag, als irgend eine Behörde. Anderseits ist zu bedenken, dass auch eine rein quantitative Beschränkung des Kreditvolumens einen nicht systemkonformen Eingriff darstellt, da sie notwendigerweise einen Kredit-Nachfrageüberhang nach sich zieht und den Preismechanismus auf dem Geldmarkt ausser Kraft setzt. Die Kreditbegrenzung bringt es daher zwangsläufig mit sich, dass das Kreditvolumen nicht mehr nach rein marktwirtschaftlichen Kriterien, sondern nach dem Ermessen irgendwelcher Funktionäre verteilt wird. Angesichts dieses grundsätzlichen Mangels spielt es keine entscheidende Rolle, ob diese Funktionäre bei einer privatwirtschaftlich orientierten Bank oder bei einer staatlichen Behörde arbeiten. Allerdings werden die Organe einer Bank, also eines gewinnorientierten Unternehmens, auch ein beschränktes Kreditvolumen nach Ertrags- und Risikoüberlegungen verteilen, während staatliche Behörden andere Ziele verfolgen. Deshalb ist die Gefahr, dass es zu Fehlleitungen der Kreditströme kommt, im Falle der Kreditverteilung durch die Banken geringer. Dies spricht dafür, den

Kreditzuwachs wenn immer möglich global zu beschränken und auf eine staatliche Kreditlenkung zu verzichten.

Auf der anderen Seite kann sich der Staat heute bekanntlich nicht mit der Festsetzung vernünftiger Rahmenbedingungen begnügen, sondern muss immer wieder auch in einzelnen Bereichen korrigierend eingreifen. Es ist nicht zu übersehen, dass sich viele dieser unvermeidlichen Eingriffe mit einer Kreditlenkung bescheidenen Ausmasses wesentlich leichter und für alle Teile schmerzloser erreichen lassen (298), als mit anderen Instrumenten, wie beispielsweise mit Subventionen. Es wäre daher wenig sinnvoll, die Lenkungsmöglichkeiten der Kreditbegrenzung nicht zu nützen, wenn das Instrument ohnehin aus anderen Gründen eingesetzt werden muss (299). Die Kreditlenkung ist daher nicht grundsätzlich abzulehnen, vielmehr spielt es eine entscheidende Rolle, welchen Zwecken sie dient und in welchem Ausmass sie betrieben wird. Zu verurteilen ist der selektive Einsatz der Kreditbegrenzung nur, wenn die Anwendung des Instrumentes primär zu Lenkungszwecken erfolgt, oder wenn Kreditlenkung in einem Umfang betrieben wird, der das in einer freien Marktwirtschaft anzustrebende Minimum staatlicher Intervention überschreitet.

In der Schweiz wurde bisher die Verteilung des Kreditvolumens vor allem beeinflusst, um den Nachhhlbedarf im Wohnungsbau und in der Infrastruktur zu befriedigen. In den Jahren 1962 bis 1966 liess sich diese Politik durchaus rechtfertigen, da unbestreitbar ein Nachholbedarf zu befriedigen war, der sich nicht mehr aufschieben liess. Dieser war nicht nur durch die ausserordentliche Wirtschaftsentwicklung hervorgerufen worden, sondern auch durch die bewusste Zurückhaltung, welche die öffentliche Hand nach dem zweiten Weltkrieg - in Erwartung einer neuen Wirtschaftskrise - noch lange geübt hatte. Deshalb war es in den Sechzigerjahren vertretbar, mit Hilfe einer bescheidenen Lenkung der Kredite dafür zu sorgen, dass die Versorgung des Landes mit Wohnungen und mit Einrichtungen der Infrastruktur den wachsenden Anforderungen der Wirtschaft und der Bevölkerung ange-

---

298) Nach Gafafer eignen sich zur "selektiven Regulierung" allerdings nur Börsen-, Konsum- und Hypothekarkredite, "in allen anderen Bereichen darf von selektiven Massnahmen kein Erfolg erwartet werden." H. Gafafer, a.a.O., Seite 34. Mit den grundsätzlichen Möglichkeiten der staatlichen Kreditlenkung befasst sich im übrigen auch K. Henge, a.a.O.

299) Für Davis sind die qualitativen Eigenschaften des Instrumentes der Kreditbegrenzung wichtiger als die quantitativen. Er schreibt: "Generally speaking, the main interest of credit controls seems to lie in their potential for altering the incidence, rather than the overall efficacy, of restrictive monetary policies. From this point of view, controls over particular components of banc credit appear far more relevant than controls over the total." R.G. Davis, An Analysis of Quantitative Credit Controls and Related Devices, Brookings Papers on Economic Activity, 1:1971, erhältlich bei der Schweizerischen Nationalbank in Zürich, Seite 95.

passt werden konnte. Anderseits wurde bereits damals die Privilegierung der Investitionen der öffentlichen Hand als unzumutbar empfunden, was dazu führte, dass 1969 einheitliche Zuwachsraten für alle Kreditkategorien vorgeschrieben wurden.

Eindeutig überschritten wurde das vertretbare Ausmass an Kreditlenkung in den Jahren nach 1972, indem die immer umfangreicher werdenden Härtekontingente und Ausnahmebewilligungen eine staatliche Investitionslenkung erlaubten, die sich im betriebenen Umfang weder auf Grund der Wirtschaftsentwicklung noch durch den bestehenden Nachholbedarf rechtfertigen liess. Besonders negativ zu beurteilen ist die Tatsache, dass durch die Formulierung des Kreditbeschlusses der Bund im Dezember 1972 praktisch eine Blankovollmacht erhielt, Kredite zur Finanzierung des preisgünstigen Wohnungsbaus und zur Abwendung besonderer Härten nach Gutdünken von der Kreditbegrenzung auszunehmen (300). Von der Kompetenz zur Erteilung von Ausnahmebewilligungen machte die Nationalbank in der Folge auch ausgiebig Gebrauch, wobei im Rahmen der Härtekontingente nicht nur der Wohnungsbau (wie im Bundesbeschluss "nötigenfalls" vorgesehen), sondern auch Investitionsvorhaben öffentlich-rechtlicher Körperschaften begünstigt wurden. Die strukturpolitische Bedeutung dieser Ausnahmebewilligungen zeigt sich daran, dass die Nationalbank von Mitte 1973 bis Mitte 1974 ein Investitionsvolumen "lenkte", das annähernd die Höhe des den Banken vorgeschriebenen Kreditplafonds von rund 6,5 Mrd. Fr. erreichte (301). Allein das im Bereich der Infrastruktur ausgelöste Investitionsvolumen betrug rund 3 Mrd. Fr. (302).

Angesichts der schweizerischen Erfahrungen mit der Kreditbegrenzung ist die Besorgnis weiter Kreise, dieses Instrument führe zu einer staatlichen Investitionslenkung, in der Tat begründet, umsomehr, als sich die negativen Folgen der in den letzten Jahren betriebenen Kreditpolitik überraschend schnell zeigten. Wir haben bereits erwähnt, dass die heute vorliegende Rezession in unserem Land wahrscheinlich schwächer ausgefallen wäre und sich vor allem erheblich leichter bekämpfen liesse, wenn auf dem Gebiete des Wohnungsbaus und der Investitionen der öffentlichen Hand "das Pulver nicht vorzeitig verschossen worden wäre." Die

---

300) Vgl. die Abschnitte 8 und 9 des Artikels 3 des Bundesbeschlusses über Massnahmen auf dem Gebiete des Kreditwesens, Vom 20. Dezember 1972.

301) Die Grösse der Härtekontingente sagt wenig über den Umfang des letztlich damit finanzierten Investitionsvolumens aus. Von Mitte 1973 bis Mitte 1974 wurden zum Beispiel für die Finanzierung dringlicher Bauten der Infrastruktur "nur" 368 Mio. Fr. freigegeben, das dadurch ausgelöste Bauvolumen belief sich aber auf rund 3 Mrd. Fr. Dies liegt daran, dass die Banken in der Regel nur einen Teil ihrer Kredite zu Lasten des Härtefonds von der Kreditbegrenzung ausnehmen konnten und sich den Rest auf ihre Kreditzuwachsraten anrechnen lassen mussten. Deshalb war die mit Hilfe der Härtekontingente betriebene Kreditlenkung wesentlich grösser, als man auf Grund des zahlenmässigen Umfanges dieser Kontingente annehmen könnte.

302) Vgl. Bericht des Bundesrates ... vom 16. Oktober 1974, a.a.O., Seite 12.

in den Jahren 1973 und 1974 betriebene Kreditlenkung erlaubte, den Nachholbedarf an Wohnungen und Infrastruktureinrichtungen in einem solchen Ausmass zu befriedigen, dass heute kaum mehr baureife Projekte öffentlich-rechtlicher Körperschaften vorliegen. Dafür sind heute viele Gemeinden derart verschuldet, dass sie sich grössere Investitionen selbst dann nicht mehr leisten können, wenn sie noch solche zu realisieren haben. Dass dieses prozyklische Verhalten der öffentlichen Hand überhaupt möglich war, ist vor allem der im Rahmen der Kreditbegrenzung betriebenen Investitionslenkung zuzuschreiben.

314 Ist die Kreditbegrenzung überflüssig geworden?

Der am 20. Dezember 1972 erlassene Kreditbeschluss, der die gesetzliche Grundlage für die Anwendung der Kreditbegrenzung bildet, läuft Ende 1975 aus. Der Bundesrat hat daher den eidgenössischen Räten den Antrag gestellt, diesen Beschluss um weitere 5 Jahre zu verlängern (303). Die Bundesversammlung dürfte diesen Antrag gutheissen, aber nur einer Verlängerung um 2 1/2 Jahre zustimmen. Bis Ende 1976 muss auch der Souverän die entsprechende Vorlage genehmigen. Die Nationalbank beabsichtigt, bis zum erneuten Auslaufen des Kreditbeschlusses die Revision des Nationalbankgesetzes vorzubereiten, damit dann die notrechtliche Grundlage ihrer wichtigsten Instrumente durch ordentliches Recht abgelöst werden kann. Im übrigen ist vorgesehen, anlässlich dieser Revision die Kreditbegrenzung durch eine aktivseitige Mindestreservenpolitik zu ersetzen.

In der Diskussion um die Verlängerung des Kreditbeschlusses meldeten sich erneut die Gegner der Kreditbegrenzung zum Wort und plädierten dafür, der Nationalbank dieses Instrument nicht "auf Vorrat" zur Verfügung zu stellen (304). Sie stellten sich auf den Standpunkt, seit dem Uebergang der Schweiz zum Floating reiche die Mindestreservenpolitik zur Kontrolle der Geldmenge und der Kreditgewährung aus, weshalb man auf die Kreditbegrenzung verzichten könne. Im übrigen sei das Instrument in Anbetracht der heute vorliegenden Rezession ohnehin überflüssig (305). Dem gegenüber argumentiert die Nationalbank, ein erneut überbordender Wirtschaftsaufschwung sei nicht auszuschliessen, und allein mit den traditionellen Instrumenten könnte dieser nicht verhindert werden, da insbesondere eine scharfe Anwendung der Mindestreservenpolitik zu untragbaren Steigerungen des Zinsniveaus und des Wechselkurses des Frankens führen müsste.

---

303) Vgl. Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung betreffend die Aenderung des Bundesbeschlusses über Massnahmen auf dem Gebiete des Kreditwesens, Vom 9. Juli 1975.

304) Vgl. Für einen Verzicht auf die Kreditbegrenzung, Schreiben der Schweizerischen Bankiervereinigung, in: NZZ Nr. 191 vom 20. August 1975, Seite 15.

305) Vgl. H. R. Wuffli, Für einen Kreditbeschluss ohne Kreditbegrenzung, in: NZZ Nr. 215, 17. September 1975, Seite 9.

Für einen Verzicht auf die Kreditbegrenzung sprechen verschiedene Gründe. Zunächst besteht die Gefahr, dass mit diesem Instrument erneut eine Kreditlenkung zu Gunsten der öffentlichen Hand betrieben wird, umsomehr, als es mit den öffentlichen Finanzen bekanntlich nicht zum Besten steht. Sodann haben die Argumente, mit denen bisher die Anwendung der Kreditbegrenzung begründet wurde, durch das veränderte Konjunkturklima beträchtlich an Gewicht verloren. Eine rigorose Mindestreservenpolitik wird zwar auch in Zukunft eine Erhöhung des Zinsniveaus nach sich ziehen, doch dürfte diese einiges weniger problematisch sein, als in den vergangenen Zeiten der konjunkturellen Ueberhitzung. Insbesondere ist nicht damit zu rechnen, dass sich Hypothekarzinserhöhungen künftig voll in Mietzins-, Lohn- und Preissteigerungen niederschlagen werden, da auf dem Wohnungs- und auf dem Arbeitsmarkt eine Entspannung eingetreten ist, die noch längere Zeit anhalten dürfte.

Auch das Wechselkursproblem wird möglicherweise bei einem zukünftigen Konjunkturaufschwung einiges von der Bedeutung verlieren, die ihm heute beigemessen wird. In unserem Land wurden die Schübe konjunktureller Ueberhitzung bisher immer durch eine überproportionale Zunahme der Exporttätigkeit ausgelöst. Wenn dies auch in Zukunft so bleibt, dürfte die mit einer restriktiven Geldpolitik verbundene Erhöhung des Aussenwertes unserer Währung sogar erwünscht sein, um eine sich abzeichnende Ueberhitzung in ihren Anfängen zu bekämpfen. Die Rücksichtnahme auf den Wechselkurs könnte eine angemessen restriktive Mindestreservenpolitik wohl nur verhindern, wenn eine konjunkturelle Ueberhitzung einträte, die rein inländischen Ursprunges wäre. Nach der heutigen Lage der Dinge scheint dieser Fall aber eher unwahrscheinlich.

Anderseits sprechen auch gute Gründe dafür, die Kreditbegrenzung "auf Vorrat" im Instrumentenkasten der Notenbank zu belassen. Die Nationalbank betreibt heute bekanntlich eine lockere Geldpolitik, um die Ueberwindung der Rezession von der Geldseite her zu erleichtern. Diese Politik ist bereits aus der Sicht der Inflationsbekämpfung recht problematisch, und wird daher von verschiedenen Seiten hart kritisiert (306). Sie wäre vollends unverantwortlich, wenn der Nationalbank in Form der Kreditbegrenzung nicht ein Instrument zur Verfügung stünde, um ihren Kurs bei Bedarf schlagartig ändern zu können. Durch die reichliche Geldversorgung steht den Banken nämlich bereits heute ein Liquiditätspotential zur Verfügung, das eine kräftige Expansion des Kreditvolumens erlauben würde.

Dass diese Befürchtungen nicht aus der Luft gegriffen sind, sondern dass sich die Wirtschaft bereits heute auf einen kommenden Konjunkturaufschwung vorbereitet, zeigt ein Blick auf die Entwicklung der Kreditzusagen der Banken (164 Institute) (307):

---

306) Vgl. H. Sieber, Verbale und tatsächliche Zielprioritäten der Währungspolitik, "Der Bund", Nr. 262, 9. November 1975, Seite 29, ferner E. Ruchti, Weiche Notenbank, "Der Bund", Nr. 244, 19. Oktober 1975, Seite 27.

307) Vgl. P. Ehrsam, Die Kreditbegrenzung ... a.a.O.

1. Quartal 1974	2'323 Mio. Fr.
2. Quartal 1974	2'195 Mio. Fr.
3. Quartal 1974	1'679 Mio. Fr.
4. Quartal 1974	1'427 Mio. Fr.
1. Quartal 1975	2'308 Mio. Fr.
2. Quartal 1975	4'964 Mio. Fr.

Diese Zahlen sprechen dafür, dass sich "die heutige, eher large Geldpolitik überhaupt nur verantworten lässt, wenn der Notenbank im Zeitpunkt des Umschwunges ein geeignetes Instrument zur Verfügung steht, die Kreditexpansion rechtzeitig (und daher auch schonend) in Grenzen zu halten und damit ein Umschlagen von der Rezession in eine überbordende Inflation zu verhindern" (307).

Im übrigen ist nicht zu übersehen, dass im Kampf um die Beibehaltung der Kreditbegrenzung nicht nur geldpolitische, sondern auch taktische Erwägungen eine Rolle spielen. Nachdem die Nationalbank vorsieht, die Kreditbegrenzung durch eine aktivseitige Mindestreservenpolitik zu ersetzen, hätte sie selbst dann ein Interesse an deren Beibehaltung, wenn sie mit Sicherheit nicht mehr eingesetzt werden müsste. Eine Ablösung der Kreditbegrenzung durch eine aktivseitige Mindestreservenpolitik dürfte nämlich politisch einfacher durchzusetzen sein, als eine Neueinführung des letztgenannten Instrumentes. Genau umgekehrt liegen die Interessen der Banken. Da die aktivseitige Mindestreservenpolitik sich in ihren Wirkungen nicht wesentlich von der Kreditbegrenzung unterscheidet, stehen sie auch diesem Instrument ablehnend gegenüber. Es wäre daher zumindest verständlich, wenn die Banken sich heute gegen die Kreditbegrenzung aussprächen, um im kommenden Kampf um die gesetzliche Verankerung der aktivseitigen Mindestreservenpolitik eine bessere Ausgangsposition zu haben.

Die vorstehenden Ausführungen zeigen, dass die Kreditbegrenzung trotz der veränderten Umstände leider nicht überflüssig geworden ist. Zwar sprechen gute Gründe dafür, die aktuelle Situation zu benützen, um dieses problematische Instrument loszuwerden. Anderseits müsste dann in Kauf genommen werden, dass ein kommender Konjunkturaufschwung wiederum zu Ueberhitzungserscheinungen mit inflatorischen Folgen führen würde, ohne dass die Nationalbank dies zu verhindern in der Lage wäre. Eine Wiederholung der negativen Erfahrungen der letzten 10 Jahre würde aber zweifellos ein grösseres Uebel darstellen, als ein erneuter Einsatz der Kreditbegrenzung.

32 Fragen der technischen Gestaltung der Kreditbegrenzung

321 Die Festlegung der Kreditzuwachsraten

Bevor eine Kreditbegrenzung eingeführt werden kann, muss die Notenbank die Höhe der den Banken vorzuschreibenden Kreditplafonds ermitteln. Dies ist eine ausser-

ordentlich schwierige Aufgabe, die auf Grund der heute verfügbaren Unterlagen noch nicht optimal gelöst werden kann. Die Schweizerische Nationalbank orientierte sich bisher bei der Festsetzung der Kreditzuwachsraten mehr oder weniger direkt am erwünschten Zuwachs des realen Bruttosozialproduktes. Diese Methode ist aber recht grob, denn die einschlägigen Statistiken zeigen, dass in der Schweiz kein eindeutiger Zusammenhang zwischen der Zuwachsrate der Bankkredite, der Zuwachsrate des Bruttosozialproduktes und der Zunahme des Lebenskostenindexes besteht. "Man findet nämlich Jahre (zum Beispiel 1951), bei denen die Kredite der Banken weniger als das reale Bruttosozialprodukt zunehmen, der Preisindex aber trotzdem steigt, anderseits gibt es Jahre (1959), bei denen die Kredite stärker als das Bruttosozialprodukt wachsen, das Preisniveau aber trotzdem fällt. Auch die Annahme, dass es ein bis zwei Jahre dauert, bis sich die Abweichung der beiden Zuwachsraten auf das Preisniveau überträgt, führt zu keiner besseren Uebereinstimmung ..." (308).

Die Problematik der Festlegung der Kreditplafonds wird ersichtlich, wenn man sich vergegenwärtigt, welche Beziehungen zwischen den Bankkrediten und dem abgewickelten Zahlungsvolumen bestehen. Köhler (309) formuliert den Zusammenhang zwischen den zusätzlichen Kreditauszahlungen der Banken (ΔK) und dem dadurch ausgelösten Zahlungsvolumen (Z) wie folgt:

$$Z = \Delta K \cdot l \cdot u \cdot n$$

l stellt die Einlagenkreditrelation, dh. den Quotienten aus Bankeinlagen und zusätzlichen Kreditauszahlungen ($l = E/\Delta K$) dar; u die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, dh. den Quotienten aus Zahlungsvolumen und Geldmenge (310) ($u = Z/G$), und n die Liquiditätsneigung, dh. den Quotienten aus Geldmenge (310) und Bankeinlagen ($n = G/E$).

Aus der dargestellten Beziehung lassen sich verschiedene Schlüsse ziehen. Zunächst ist festzuhalten, dass die Kreditplafonds, die bisher in der Schweiz den Banken vorgeschrieben wurden, nicht der Grösse ΔK entsprechen. Bei ΔK handelt es sich nämlich nur um die neuen Kredit a u s z a h l u n g e n einer Periode, während in unserem Land die Kreditplafonds die Veränderung des Kreditvolumens der Banken, dh. den S a l d o aus Kreditauszahlungen und Kreditrückzahlungen betrafen. Die Nationalbank könnte daher ihre Kreditzuwachsraten selbst dann nicht festsetzen, wenn sie die Grösse ΔK berechnen könnte, dazu müsste sie erst den Umfang der zu erwartenden Kreditrückzahlungen kennen. Dieser lässt sich aber kaum verlässlich prognostizieren.

---

308) K. Schiltknecht, a.a.O., Seite 155.

309) C. Köhler, Orientierungshilfen ..., a.a.O., Seite 21.

310) Köhler beschränkt seinen Geldmengenbegriff auf die Sichteinlagen des Nichtbankensektors bei den Geschäftsbanken, also auf das sogenannte Buchgeld. Vgl. C. Köhler, Orientierungshilfen ..., a.a.O., Seite 11.

Dass die zusätzlichen Kreditauszahlungen die für die Konjunkturentwicklung relevante Grösse darstellen und nicht die Zunahme des Kreditvolumens, lässt sich an einem Beispiel ersehen. Nehmen wir an, eine Bank zahle A einen Kredit aus. Wenn A diesen benützt, um eine Zahlung an einen anderen Bankschuldner B zu leisten, und wenn B im Umfang der empfangenen Zahlung seine Bankschulden abbaut, verändert sich das Kreditvolumen nicht, obwohl eine Zahlung geleistet wurde. Deshalb stellt die Begrenzung des in den Bankbilanzen ausgewiesenen Kreditvolumens nur eine behelfsmässige Methode zur Kontrolle des Zahlungsvolumens dar, umsomehr, als der Umfang der Kreditrückzahlungen im Zeitablauf beträchtlichen Schwankungen unterliegt.

Dies spielt insofern keine entscheidende Rolle, als auch das Produkt $l \cdot u \cdot n$ nicht konstant ist. Sowohl der Zuwachs der Bankeinlagen, als auch die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes und die Liquiditätsneigung sind Schwankungen unterworfen, die sich nicht zuverlässig voraussagen lassen. Deshalb können die den Banken vorzuschreibenden Kreditzuwachsraten in der Praxis nicht genau berechnet werden, die Notenbank muss sie mehr intuitiv ermitteln. Dies wiederum bedeutet, dass nicht ausgeschlossen werden kann, dass die mit der Anwendung der Kreditbegrenzung verfolgten Ziele nicht erreicht werden. Wenn die Kreditrückzahlungen höher ausfallen als erwartet, oder wenn das Produkt aus Einlagenkreditrelation, Umlaufsgeschwindigkeit und Liquiditätsneigung in unvorhergesehenem Mass zunimmt, wird das angestrebte Zahlungsvolumen übertroffen, im gegenteiligen Fall unter Umständen nicht erreicht.

Aus dieser Tatsache ziehen verschiedene Autoren den Schluss, auf die Anwendung der Kreditplafonierung sei zu verzichten, denn ohne ausreichenden Einblick der Währungsbehörden in die monetären Zusammenhänge könne das Instrument mehr schaden als nützen (311). Die Gefahr, dass mit der Kreditbegrenzung eine deflatorische Entwicklung ausgelöst werde, sei mindestens so gross wie die Möglichkeit, dass dieses Instrument überhaupt keine restriktiven Wirkungen entfalte. Der Nachteil der mangelnden Systemkonformität könnte im Hinblick auf das übergeordnete Ziel der Inflationsbekämpfung noch verantwortet werden, nicht jedoch die Gefahr, dass durch die Kreditbegrenzung noch stärkere Störungen des Wirtschaftsablaufes hervorgerufen würden, als jene, die bekämpft werden sollten (312).

Diese Argumentation ist insofern richtig, als die heute noch nicht gegebene Möglichkeit, die Kreditplafonds optimal festzusetzen, einen schwerwiegenden Nachteil der Kreditbegrenzung darstellt. Richtig ist auch die daraus gezogene Folgerung, die monetären Zusammenhänge müssten vermehrt analysiert werden, und insbesondere sei eine Statistik über die Kreditrückzahlungen zu erstellen. Abzulehnen ist dagegen - wenigstens unter den schweizerischen Verhältnissen - die Forderung, auf die Anwendung der Kreditplafonierung sei unter allen Umständen zu verzichten,

---

311) C. Köhler, Orientierungshilfen ..., a.a.O., Seite 26.
312) K. Schiltknecht, a.a.O., Seite 160.

olange das benötigte Zahlenmaterial noch nicht vorliege. Unseres Erachtens sind ämlich die Gefahren, die durch eine falsche Festlegung der Kreditzuwachsraten ntstehen, erheblich weniger gross als sie dargestellt werden.

Jehmen wir zunächst an, die Notenbank setze die Kreditplafonds zu hoch fest. Die olge davon wird sein, dass das Zahlungsvolumen nicht so stark beschränkt wird, ie dies auf Grund der realen Wachstumsmöglichkeiten der Wirtschaft wünschbar äre. Dies ist zwar bedauerlich, doch werden dadurch - abgesehen von den infla- ionären Folgen - keine schwerwiegenden Störungen des Wirtschaftsablaufes ver- rsacht. Dazu besteht die Möglichkeit, den Kreditzuwachs in der nächsten Restrik- ionsperiode stärker zu drosseln. Im übrigen wird die Notenbank die Kreditplafonds aum je so hoch ansetzen, dass sich nicht wenigstens die besonders expansiven anken einschränken müssen. Deshalb dürfte es in der Praxis eher selten vorkom- nen, dass die Kreditbegrenzung überhaupt keine Wirkung zeitigt.

roblematischer scheint der Fall, dass die Kreditzuwachsraten zu niedrig ange- etzt werden. Schiltknecht befürchtet, daraus könne eine deflatorische Wirkung re- ultieren. Wir glauben nicht, dass diese Gefahr besteht. Es ist nämlich nicht zu bersehen, dass sich die Wirtschaft in ganz beträchtlichem Masse an eine Be- chränkung des Kreditangebotes anzupassen vermag. Die Annahme, das Produkt us Einlagenkreditrelation, Umlaufsgeschwindigkeit und Liquiditätsneigung sei on der Höhe der Kreditplafonds unabhängig, ist nicht realistisch. Vielmehr zeigt ie Erfahrung, dass die Wirtschaftssubjekte bei einem stark eingeschränkten Kre- itvolumen nicht nur die vorhandene Geldmenge vermehrt zu Zahlungszwecken ein- etzen, sondern auch ihre Geldkapitalbildung einschränken (313). Die Vermutung egt nahe, dass selbst dann keine starken Störungen des Wirtschaftsablaufes ein- reten würden, wenn in einem Konjunkturaufschwung das Kreditvolumen der Banken ir eine bestimmte Zeitdauer gänzlich eingefroren würde.

Vir kommen zum Schluss, dass die Festsetzung der Kreditzuwachsraten ein ernst- unehmendes Problem darstellt, da es heute noch nicht möglich ist, das Instru- ent der Kreditbegrenzung mit Sicherheit richtig zu dosieren. Deshalb ist zu for- ern, dass die Analyse der monetären Zusammenhänge vorangetrieben wird. Be- onders dringlich ist die Erstellung von Statistiken über die Gesamtheit der offenen reditlimiten und ihre jeweilige durchschnittliche Beanspruchung. Anderseits sind ie Folgen einer falschen Festlegung der Kreditzuwachsraten nicht so schwerwie- end, dass deswegen von der Anwendung der Kreditbegrenzung abgeraten werden üsste. Unseres Erachtens wiegen die anderen Nachteile des Instrumentes, ins- esondere die in den vorstehenden Kapiteln geschilderten, viel schwerer.

---

13) Vgl. Das schweizerische Geldwesen im Jahre 1973, a.a.O., Seite 48.

322 Das Problem der Kontokorrentkredite

Beim Kontokorrentkredit handelt es sich um eine Form der Kreditgewährung, die nicht nur in unserem Land sehr verbreitet ist. Das Wesen des Kontokorrentkredites besteht darin, dass die Bank dem Kunden eine Kreditlimite aussetzt und sich verpflichtet, bis zum Höchstbetrag dieser Limite nach zeitlichem und betragsmässigem Ermessen des Kunden Auszahlungen zu leisten, bzw. Einzahlungen entgegenzunehmen, wobei der Kunde - wenigstens in unserem Land - in der Regel nur den durchschnittlichen Schuldsaldo zu verzinsen hat. Der Kontokorrentkredit unterscheidet sich vom Darlehen oder vom festen Vorschuss dadurch, dass er revolvierend ist.

Wenn eine schweizerische Bank einen Kontokorrentkredit gewährt, eröffnet sie ein Debitorenkonto, auf welchem dem Kunden Auszahlungen bis zur maximalen Höhe der ausgesetzten Limite belastet und Einzahlungen gutgeschrieben werden. Diese europäische Technik der Verbuchung von Kontokorrentkrediten unterscheidet sich grundsätzlich von der amerikanischen. In den Vereinigten Staaten belasten die Banken ihre Klienten mit dem vollen Betrag der gewährten Kredite auf Debitorenkonten und schreiben den Gegenwert der Kredite auf Kreditorenkonten gut, auf welchen auch der Zahlungsverkehr verbucht wird (314). Deshalb sind die Bilanzsummen amerikanischer Banken grösser als diejenigen vergleichbarer europäischer Institute (315).

Die grosse zahlenmässige Bedeutung der Kontokorrentkredite in der Schweiz (Ende 1974 wiesen die schweizerischen Banken Kontokorrentdebitoren von fast 50 Mrd. Fr. aus) und vor allem die in unserem Land praktizierte Technik der kontokorrentmässigen Kreditgewährung lassen bei der Anwendung der Kreditbegrenzung schwerwiegende Probleme entstehen. Die schweizerische Art der Verbuchung des auf Debitorenbasis abgewickelten Kontokorrentverkehrs bringt es nämlich mit sich, dass aus den Bankbilanzen nur der sich am Stichtag ergebende Saldo der Ein- und Auszahlungen auf den Debitorenkonti ersichtlich ist, wogegen der Umfang der offenen Limiten nicht ausgewiesen wird. Die Festsetzung einer bestimmten Kreditzuwachsrate hat zur Folge, dass am Ende der Restriktionsperiode der Saldo der Ein- und Auszahlungen sämtlicher Kontokorrentkredite nicht höher sein darf, als von der Nationalbank vorgeschrieben. Dies ist insofern problematisch, als die Banken im Prinzip die auf Kontokorrent erfolgenden Zahlungsbewegungen nicht steuern können: wenn eine Limite einmal gesprochen ist, liegt es allein im Ermessen des Bankkunden, darüber zu verfügen. Deshalb können es die Banken nicht verhindern, dass die Kontokorrentdebitoren ihre Limiten vermehrt beanspruchen, selbst wenn sich deswegen eine Ueberschreitung der Kreditplafonds ergibt. Was die Banken steuern können, sind die neu zugesagten Limiten.

---

314) Vgl. B.H. Beckhart. Banking Systems, New York, 1954, Seite 871.

315) Vgl. H.W. Auburn. Comparative Banking, Third Edition, Dunstable, Great Britain, 1966, Seite 9.

In der Schweiz dürften sich die vom Bankensystem insgesamt gewährten Kontokorrentlimiten zur Zeit auf etwa 80 bis 100 Mrd. Franken belaufen. Die durchschnittliche Beanspruchung dieser Limiten liegt zwischen 50 und 60 %. Nimmt diese nur um 5 % zu, resultiert daraus bereits ein Zuwachs des Kreditvolumens von 4 bis 5 Mrd. Franken. Wenn man bedenkt, dass zum Beispiel in den Restriktionsperioden 1972/73 und 1973/74 der Kreditzuwachs auf je 6 bis 8 Mrd. Franken plafoniert war, wird ersichtlich, dass die Kreditbegrenzung bereits durch eine geringfügig zunehmende Beanspruchung der offenen Limiten durchkreuzt werden kann.

Wir erinnern in diesem Zusammenhang an die schweizerischen Erfahrungen im ersten Semester 1974. Damals führte die im Gefolge der Erdölkrise eingetretene Rohstoffteuerung zu einem höheren Kreditbedarf der Wirtschaft, der sich vor allem in einer vermehrten Beanspruchung der Kontokorrentlimiten niederschlug. Die von den Banken ausgewiesenen Ueberschreitungen der Kreditplafonds stiegen dadurch derart an, dass die Wirkungen der Kreditbegrenzung ganz empfindlich geschmälert wurden. Im Juni 1974 wiesen zum Beispiel 89 Banken Ueberschreitungen von insgesamt 4'448 Mio. Franken aus, dies bei einem Kreditplafond von rund 7,8 Mrd. Franken (316). Diese Zahlenverhältnisse zeigen, dass durch die höhere Beanspruchung der Kontokorrentlimiten nicht nur die Erreichung der mit der Kreditbegrenzung angestrebten Ziele verhindert, sondern auch die Glaubwürdigkeit der von der Nationalbank betriebenen Politik erschüttert werden kann. Deshalb lässt sich die Kreditbegrenzung in unserem Land nur mit Erfolg anwenden, wenn es gelingt, das Problem der Kontokorrentlimiten zu lösen. Dazu bestehen verschiedene Möglichkeiten:

1. Am naheliegendsten wäre es, die schweizerischen Banken zu veranlassen, die Art der Verbuchung ihrer Kontokorrentkredite zu ändern. Verführen nämlich in unserem Land die Banken nach dem amerikanischen System, würde durch die Kreditbegrenzung der Zuwachs der gesprochenen Kontokorrentlimiten beschränkt, eine Grösse also, welche die Kreditinstitute beeinflussen können. Zudem führten höhere Abhebungen zu keiner Erhöhung des Kreditvolumens, sondern lediglich zu einer höheren Beanspruchung der Bankenliquidität. Dieser könnte allenfalls im Rahmen der Liquiditätspolitik der Nationalbank Rechnung getragen werden. Anderseits könnten in unserem Land die Banken wohl kaum dazu gebracht werden, ihre seit Jahrzehnten gepflegte Technik der Kreditgewährung zu ändern. Ueberdies hätte die Einführung des amerikanischen Systems zur Folge, dass entweder die Kontokorrentkredite teurer würden oder dass die Banken bei der Berechnung ihrer Aktivzinsen neue, kompliziertere Wege beschreiten müssten.

---

316) Wir verweisen auf die explizite Darstellung der Ueberschreitungen des zulässigen Kreditzuwachses und auf die entsprechenden Erläuterungen auf Seite 115 unserer Arbeit. Der oben erwähnte Kreditplafond von 7,8 Mrd. Franken entspricht einer 7 prozentigen Kreditzuwachsrate auf dem am 31. Juli 1973 zulässigen Kreditstand von rund 112 Mrd. Franken.

2. Der gleiche Effekt wie mit dem amerikanischen System liesse sich erreichen, wenn im Bereich der Kontokorrentkredite nicht das Kreditvolumen, sondern der Umfang der Kontokorrentlimiten plafoniert würde. Dazu müssten die Banken allerdings den Bestand dieser Limiten speziell ausweisen. Dies wäre ihnen jedoch zuzumuten. Der Nachteil des Verfahrens - und damit auch der Einführung des amerikanischen Systems der Verbuchung - liegt anderswo. Es würde nämlich für die Banken lohnend, nicht beanspruchte Limiten zu kürzen und diese anderen, neuen Klienten zur Verfügung zu stellen. Dadurch erführe das Total der offenen Limiten keine Veränderung, wohl aber das Volumen der zusätzlichen Kreditauszahlungen: der Effekt der Kreditbegrenzung würde verfehlt. Die Kürzung nicht beanspruchter Limiten fiele den schweizerischen Banken, und zwar vor allem den Grossbanken, besonders leicht, da diese bei der Bemessung ihrer Kontokorrentlimiten immer ausserordentlich grosszügig waren. Dass sich die Plafonierung der Kontokorrentlimiten in unserem Land auch aus Gerechtigkeitsgründen nicht eignen würde, sei nur am Rande vermerkt.

3. Nachdem die Kontokorrentlimiten in der Schweiz im Durchschnitt nur rund zur Hälfte beansprucht sind, könnte man auf die Idee kommen, die Banken zu veranlassen, ihre Limiten generell zu reduzieren. Damit liesse sich das Problem aber bestenfalls etwas entschärfen, denn die schwankende Beanspruchung liegt in der Natur des Kontokorrentkredites. Zudem wäre der Abbau der Limiten für die Banken nicht leicht zu bewerkstelligen, vor allem nicht in Zeiten restriktiver Kreditpolitik (317). Im übrigen würde eine generelle Reduktion der Limiten angesichts des vorhandenen Spielraumes nur nützen, wenn sie relativ massiv ausfiele. Eine massive Kürzung müsste aber zu unzähligen Härtefällen führen, da viele Unternehmen in vollem Umfang auf ihre Kontokorrentkredite angewiesen sind.

4. Am vielversprechendsten wäre wohl, wenn die Banken - mit Rückendeckung der Nationalbank - ihre Klienten bei Bedarf zwingen könnten, die durchschnittliche Beanspruchung ihrer Kontokorrentlimiten höchstens im Umfang der vorgeschriebenen Kreditzuwachsraten zu steigern. Ein solches Vorgehen wäre geeignet, die Kontokorrentdebitoren in Zeiten der Kreditverknappung zu einer analogen Abstinenz zu zwingen, wie die anderen Kreditnehmer. Es liesse sich wohl auch praktisch verwirklichen, da die Banken eine solche Regelung eigentlich begrüssen

---

317) Mast schreibt dazu: "Im Bankenapparat lösen Kreditrestriktionen nämlich, was gewöhnlich übersehen wird, ähnliche Wirkungen aus wie die Rationierung an den Warenmärkten: sie fördern das Hamstern. Alte Bankkunden beginnen, auf die ihnen zugesagten, vielleicht jahrelang nicht beanspruchten Kreditlimiten zu pochen und sogar frische Gesuche zu stellen; neue, noch nie gesehene Freunde tauchen plötzlich auf, die bei Befriedigung ihrer Wünsche für die Zukunft hochinteressante Geschäftsbeziehungen versprechen." H.J. Mast, Geldpolitik und schweizer Banken, Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 107. Jg., 1971, Seite 291.

müssten, vor allem in Zeiten der Liquiditätsknappheit. Für die Nationalbank hätte diese Lösung jedenfalls den Vorteil, dass sich die Banken bei Ueberschreitungen der Kreditplafonds nicht mehr mit der höheren Ausnützung ihrer Kontokorrentlimiten entschuldigen könnten. Dies würde ihr erlauben, die vorgesehenen Sanktionen in vollem Ausmass anzuwenden und damit dem Instrument der Kreditbegrenzung die nötige Nachachtung zu verschaffen.

Das Problem der Kontokorrentkredite stellt sich im übrigen nicht nur bei der Anwendung der Kreditbegrenzung, sondern auch bei der Mindestreservenpolitik, und zwar unabhängig davon, ob die Mindestreserven auf den Aktiven oder auf den Passiven erhoben werden. Wenn eine rigorose Mindestreservenpolitik betrieben wird, führt die höhere Beanspruchung der offenen Limiten fast zwangsläufig zu einer Liquiditätskrise im Bankensystem, welche die Notenbank zur Lockerung des restriktiven Kurses zwingt. Wir erinnern in diesem Zusammenhang an die Erfahrungen, die in der Schweiz im Frühjahr 1974 gemacht wurden.

323 Das Problem der Kreditzusagen

Unter einer Kreditzusage verstehen wir einen fest zugesagten, aber noch nicht eröffneten oder ausbezahlten Kredit. Gegenstand von Kreditzusagen können grundsätzlich alle Kredite bilden. In der Schweiz sind aber vor allem Baukredite von Bedeutung, daneben allenfalls noch Saisonkredite und feste Vorschüsse, insbesondere Hypotheken. Bezüglich der kontokorrentmässig geführten Bau- und Saisonkredite ist eine Abgrenzung zum Problemkreis erforderlich, der im vorangegangenen Kapitel behandelt wurde. Dort sprachen wir von den Auswirkungen bereits eröffneter Kontokorrentkredite, im vorliegenden Kapitel werden wir uns nur mit zugesagten, aber noch nicht eröffneten Krediten befassen. Diese Abgrenzung ist insofern nötig, als jeder nicht voll beanspruchte Kontokorrentkredit eine Art Kreditzusage darstellt.

Die Wirkungen, die von der Honorierung einer Kreditzusage auf das Kreditvolumen und die Liquidität einer Bank ausgehen, hängen davon ab, auf welche Kreditart sich die Zusage bezieht. Durch die Eröffnung eines kontokorrentmässig geführten Saisonkredites wird in der Regel die Bankenliquidität nicht im Umfang der Kreditzusage, sondern im Durchschnitt erheblich weniger stark beansprucht. Bei Baukrediten steigt die Beanspruchung naturgemäss kontinuierlich an, um zuletzt die Höhe der Limite zu erreichen. Wird der Baukredit durch die gleiche Bank konsolidiert, erfährt deren Kreditvolumen eine dauernde Ausdehnung im Umfang der einstigen Zusage, denn der kurzfristige Baukredit wird in eine langfristige Hypothek umgewandelt. Im Falle einer Drittkonsolidierung zahlt der Schuldner seinen Kredit nach Bauvollendung zurück, und das Kreditvolumen nimmt wieder ab. Durch die Honorierung einer Hypothekenzusage oder einer Zusage, die einen festen Vorschuss betrifft, wird die Bankenliquidität unverzüglich und für längere Zeit im vollen Umfang der Zusage beansprucht.

Kredite, die auf der Basis einer vorangehenden Kreditzusage eröffnet, bzw. aus-

bezahlt werden, zeichnen sich dadurch aus, dass der Zeitpunkt der Kreditbewilligung und der Zeitpunkt der Kreditauszahlung auseinanderfallen. Insbesondere bei den Baukrediten, wo eine vorangehende Kreditzusage die Regel darstellt, beträgt der "time lag" zwischen Kreditbewilligung und Krediteröffnung normalerweise zwischen 6 Monaten und einem Jahr, in Extremfällen noch länger. Im Zusammenhang mit der Kreditbegrenzung ergeben sich daraus für die Banken insofern Probleme, als die Begrenzung des Kreditvolumens dazu führen kann, dass sie ihre Zusagen nicht honorieren können (318). Je mehr Zusagen eine Bank abgegeben hat, desto grösser werden die Schwierigkeiten sein, die ihr durch die Einführung der Kreditbegrenzung erwachsen. Diese Schwierigkeiten hängen aber nicht nur vom Umfang, sondern auch von der Art der Zusagen ab. Als besonders problematisch werden sich Hypothekenzusagen und Baukreditzusagen mit eigener Konsolidierungszusage erweisen, weniger Schwierigkeiten wird die Honorierung von drittkonsolidierten Baukrediten und von kontokorrentmässig geführten Saisonkrediten bilden. Daraus ergibt sich, dass durch die Einführung der Kreditbegrenzung vor allem die Langkreditbanken betroffen werden (319).

Auch für die Notenbank stellen die Kreditzusagen ein Problem dar. Bei Einführung der Kreditbegrenzung ist sie gezwungen, auf die von den Banken abgegebenen Kreditzusagen Rücksicht zu nehmen, und zwar selbst dann, wenn die Banken in besonders grossem Umfang Kreditzusagen abgegeben haben. Deshalb können die Banken mit ihren Kreditzusagen das Noteninstitut "in Zugzwang versetzen". Auch bei einer Aufhebung der Kreditbegrenzung entstehen oft Schwierigkeiten, vor allem, wenn sie aus irgend einem Grund vorzeitig erfolgt. Die Kreditbegrenzung ist ihrer Natur nach ein Instrument, das den Währungsbehörden in der Regel nur für eine beschränkte Zeitdauer zur Verfügung gestellt wird. Deshalb kommt es relativ häufig vor, dass die behördliche Limitierung des Kreditangebotes aufgehoben werden muss, bevor sich die Konjunkturentwicklung beruhigt hat. Dann sind aber die Banken in der Lage, ihre Kreditzusagen noch unter dem Regime der Kreditbegrenzung so abzugeben, dass sich die Kreditauszahlungen nach der Aufhebung des Instrumentes kumulieren. Dass auch dadurch die Wirkung der Massnahme empfindlich geschmälert werden kann, versteht sich selbst. In der Schweiz bildet vor allem das zweite Semester

---

318) Eine interessante Frage in diesem Zusammenhang ist, ob die Banken mit ihren Kreditzusagen rechtlich gebunden sind, oder nicht. "Die Rechtsexperten sind unterschiedlicher Meinung. Die einen betrachten eine Kreditzusage als rechtliche Verpflichtung, die anderen als unverbindliches Engagement". Ch. Hirszowicz, Konjunkturpolitik und Bankensystem, Prospektivstudie über das schweizerische Bankgewerbe, Band II, Zürich, 1974, Seite 165.

319) Mit den Gerechtigkeitsaspekten der Kreditbegrenzung werden wir uns im nächsten Kapitel ausführlich beschäftigen.

1972 ein anschauliches Beispiel dafür, in welchem Ausmass die Banken durch ihre Kreditzusagen die Ziele der Kreditpolitik durchkreuzen können (320).

Zur Lösung des Problems der Kreditzusagen gibt es nur eine Möglichkeit: die Notenbank muss in die Lage versetzt werden, nicht nur das Kreditvolumen, sondern auch den Umfang der abgegebenen Zusagen begrenzen zu können. Dies lässt sich allerdings in der Praxis nicht leicht bewerkstelligen, denn es bestehen in dreifacher Hinsicht Schwierigkeiten:

1. Eine Voraussetzung zur Begrenzung der Kreditzusagen wäre, dass die Banken ihre abgegebenen Zusagen periodisch der Notenbank melden müssten. In der Schweiz erfolgen zwar solche Meldungen bereits seit längerer Zeit, doch wären diese Zahlen für eine behördliche Begrenzung der abgegebenen Zusagen nicht ausreichend. Die Statistik beschränkt sich nämlich auf die Baukreditzusagen, und die Zahlen werden nur von den 60 grössten Banken erhoben (321). Um eine Begrenzung der Kreditzusagen zu erlauben, müssten aber alle Banken der Meldepflicht unterstellt werden, und die Meldungen müssten sämtliche Kreditzusagen und nicht nur die Baukredite umfassen.

2. Eine solche Meldepflicht wäre den Banken indessen ohne weiteres zuzumuten. Sie würde aber voraussetzen, dass der Begriff der Kreditzusage zweifelsfrei definiert werden könnte. Gerade hier stellen sich aber beträchtliche Schwierigkeiten, da die mannigfaltigen Tatbestände, die Gegenstand einer Kreditzusage bilden können, sich nur schwer in ein Schema pressen lassen. Wie sollten zum Beispiel Verlängerungen befristeter Darlehen, Roll-over-Kredite, Sistierungen von Amortisationen, Saisonkredite, etc., behandelt werden? Wären nur schriftlich abgegebene Zusagen, oder auch mündliche, bzw. gewohnheitsmässig feststehende, zu berücksichtigen? Wie wären die sogenannten Grundsatzzusagen, die vor allem bei Baukrediten vorbehältlich Prüfung detaillierter Unterlagen oft recht vage abgegeben werden, zu behandeln? Jeder dieser Fälle müsste eindeutig abgegrenzt werden, wenn die Meldungen verbindlichen Charakter erhalten sollten.

3. Wenn es gelänge, eine solche einheitliche und verbindliche Meldepflicht aller Banken zu stipulieren, könnte die Nationalbank auf der Basis dieser Meldungen den Umfang der abzugebenden Zusagen begrenzen und die Einhaltung ihrer Vor-

---

320) Ch. Hirszowicz schreibt dazu: "Das zwischen dem Ablauf der Kreditbegrenzung (Juli 1972) und den dringlichen Bundesbeschlüssen (Dezember 1972) entstandene Vakuum gestattet den Banken eine sehr grosse Ausdehnung der Kreditzusagen bereits im ersten Semester des Jahres 1972. Dadurch wird die Bremswirkung des Kreditbeschlusses von Ende Dezember 1972 in beträchtlichem Masse verringert." Ch. Hirszowics, a.a.O., Seiten 68/69. Vgl. auch unsere Ausführungen auf Seite 81 dieser Arbeit.

321) Vgl. Monatsberichte der Schweizerischen Nationalbank, Tabelle 45, Baukredite.

schriften auch kontrollieren. Es ist aber nicht zu übersehen, dass auch bei der Festlegung des zulässigen Zuwachses an Kreditzusagen Probleme auftreten würden. Da die Wirkungen, die von der Honorierung einer Zusage auf das Kreditvolumen ausgehen, in starkem Masse vom Charakter dieser Zusage abhängen, müssten - aus kreditpolitischer Sicht - die vorgeschriebenen Zuwachsraten nach Kreditkategorien differenziert werden. Die niedrigsten Sätze müssten Hypothekenzusagen und Baukreditzusagen mit eigener Konsolidierungszusage erhalten, während für Baukreditzusagen mit Drittkonsolidierung und für Saisonkredite höhere Plafonds festgelegt werden könnten. Dies wäre aber aus Gerechtigkeitserwägungen sehr problematisch, da dann die Benachteiligung, welche die Langkreditbanken durch die Einführung der Kreditbegrenzung erfahren, sanktioniert würde. Das Problem liesse sich wohl nur dadurch lösen, dass die Nationalbank den Gesamtumfang der abgegebenen Zusagen global, das Kreditvolumen dagegen differenziert begrenzte.

Unter der Annahme, dass die geschilderten Probleme befriedigend gelöst werden könnten, dürfte sich die Begrenzung der Kreditzusagen politisch realisieren lassen. Einmal wäre sie weniger problematisch als die Begrenzung des Kreditvolumens. Dies liegt daran, dass die Banken den Umfang der abgegebenen Zusagen direkt und unmittelbar steuern können, während die Entwicklung des Kreditvolumens eher durch die vorausgegangene Kreditpolitik der Banken und durch die konjunkturelle Situation bestimmt wird und daher von den Kreditinstituten nur mittelbar und langfristig beeinflusst werden kann. Zum anderen böte die Begrenzung der Kreditzusagen nicht nur der Nationalbank, sondern auch den Geschäftsbanken und der Wirtschaft Vorteile, indem dadurch ein Unsicherheitsfaktor ausgeschaltet würde. So wie die Dinge heute liegen, müssen die Banken stets damit rechnen, durch eine erneute Einführung der Kreditbegrenzung in Schwierigkeiten zu geraten, und die Wirtschaft kann sich nicht darauf verlassen, dass die Banken ihre abgegebenen Kreditzusagen auch honorieren können (322). Die diesbezügliche Unsicherheit könnte vermieden werden, wenn die Nationalbank in der Lage wäre, bereits längere Zeit vor der Anwendung der Kreditzuwachsbegrenzung die Kreditzusagen zu beschränken. Dass damit auch der Spielraum der Mindestreservenpolitik vergrössert werden könnte, sei nur nebenbei erwähnt.

---

322) Wuffli schreibt dazu: "Es bestehen in der Wirtschaft Zweifel, ob Kreditfazilitäten tatsächlich jederzeit zur Verfügung stehen werden, oder ob nicht behördliche Massnahmen plötzlich zu einer Kursänderung zwingen könnten. Die Kreditbegrenzung hat einige Verwirrung gestiftet und die Unternehmensplanung verunsichert. Es wäre an der Zeit, hier klare Verhältnisse zu schaffen und ausdrücklich auf derartige Eingriffe in der Zukunft zu verzichten. Die Wirtschaft kann nicht jedes Semester auf die Folter gespannt werden, ob die Bank ihr weiterhin Geld leiht oder nicht. Für eine verlässliche Unternehmensplanung ist eine einigermassen berechenbare Politik der Behörden Voraussetzung." H.R. Wuffli, a.a.O.

Im übrigen erhielten die Banken ein Argument zur Ablehnung jener - wohl eher unerwünschten - Kreditzusagen, die eindeutigen Vorsorgecharakter tragen und die vor allem von grösseren Unternehmen zur Sicherstellung allfälliger zukünftiger Investitionsbedürfnisse beantragt werden. Gerade heute ist nicht zu verkennen, dass die Banken in grösserem Umfang derartige Zusagen abgeben (müssen) (323). Solche Zusagen dürften sich bei der heute vorliegenden Wirtschafts- und Liquiditätssituation nur schwer verweigern lassen, vor allem dann, wenn sie von Klienten beantragt werden, die massiven Druck ausüben können. Auch aus diesem Grund wäre eine massvolle und frühzeitige Begrenzung der Kreditzusagen den Banken wohl nicht unwillkommen, oder sollte ihnen wenigstens nicht unwillkommen sein.

324 Die gerechte Belastung der schweizerischen Bankengruppen

Wir haben bereits mehrfach darauf hingewiesen, dass die schweizerischen Banken wegen ihrer sehr unterschiedlichen Grösse und Geschäftsnatur durch die Anwendung der Kreditbegrenzung nicht in gleichem Masse betroffen werden. Im vorliegenden Kapitel versuchen wir nun, die diesbezüglichen Wirkungen des Instrumentes systematisch zusammenzustellen, wobei wir nicht nur von allgemeinen Erwägungen ausgehen, sondern auch die Erfahrungen berücksichtigen, die in der Schweiz mit der in den Jahren 1973 und 1974 betriebenen Kreditpolitik gemacht wurden. Dies wird uns erlauben, Anhaltspunkte für die zweckmässige Gestaltung der Kreditbegrenzung, oder allenfalls der aktivseitigen Mindestreservenpolitik, zu gewinnen.

Die Langkreditbanken machen geltend, sie würden durch die undifferenzierte Anwendung der Kreditbegrenzung gegenüber den Kurzkreditbanken in verschiedener Hinsicht benachteiligt. Bezüglich dieser Benachteiligung unterscheiden sie im wesentlichen 5 Aspekte:

1. Die Langkreditbanken glauben mehr Mühe zu haben, sich an die Kreditbegrenzung anzupassen, als die Kurzkreditbanken. Dies liege vor allem daran, dass die Langkreditbanken vornehmlich das Hypothekargeschäft pflegen und ihre Baukredite in der Regel selber konsolidieren. Da es meistens zwei bis drei Jahre dauere, bis eine abgegebene Baukreditzusage zu einer entsprechenden Ausdehnung des Kreditvolumens führe, liessen sich Hypothekargeschäfte nur schwer mit der Kreditplafonierung in Einklang bringen. Zwar gewährten auch die Grossbanken in massgeblichem Umfang Baukredite, doch würden diese häufig durch Dritte, wie Versicherungsgesellschaften, Pensionskassen, etc., konsolidiert. Dazu hätten die Grossbanken auf Grund ihrer weitreichenden Geschäftsbeziehungen und ihrer spezialisierten Tochterunternehmen wesentlich mehr Spielraum, bei Bedarf die Drittkonsolidierung ihrer Baukredite zu forcieren.

---

323) Vgl. die Aufstellung über die Entwicklung der Kreditzusagen auf Seite 162 unserer Arbeit.

2. Die Entwicklung des Kreditvolumens einer Bank hänge davon ab, wie sich ihre Kreditaus- und rückzahlungen per Saldo entwickelten. Durch die Beschränkung des Kreditangebotes würde eine Bank umso weniger in ihrer Geschäftstätigkeit beeinträchtigt, je grösser ihre Rückflüsse seien. Da kontokorrentmässig geführte Betriebskredite naturgemäss wechselnd, Baukredite und feste Vorschüsse dagegen voll beansprucht würden, erführen die Kurzkreditbanken durch die Begrenzung des Kreditzuwachses eine geringere Einschränkung ihrer Dispositionsfreiheit, umsomehr, als in unserem Land die Hypotheken - wenn überhaupt - nur sehr langfristig amortisiert werden. Dazu komme noch ein weiteres. Unter dem Regime der Kreditbegrenzung liege für eine einzelne Bank ein besonderer Glücksfall dann vor, wenn zu Lasten anderer Banken ausbezahlte Kredite zur Rückzahlung eigener Ausleihungen verwendet würden, oder wenn Auszahlungen zu Lasten eigener Kunden sich in einer Rückzahlung eigener Kredite niederschlügen. Aus dem Geschäftsumfang und der Geschäftsnatur der Grossbanken ergebe sich, dass diese erheblich grössere Chancen hätten, diesen Glücksfall zu erleben, als die Langkreditbanken (324).

3. Die schweizerischen Banken seien in sehr unterschiedlichem Masse befähigt, die Kreditbegrenzung durch legale Ausweichmanöver zu umgehen. Dies sei insofern bedeutsam, als die behördliche Beschränkung des Kreditangebotes, wie jede nicht systemkonforme Massnahme, Umgehungen herausfordere. Im Falle der Kreditbegrenzung bestünden derart viele Ausweichvarianten, dass es nicht möglich sei, sie alle zu unterbinden. Die wichtigsten Umgehungsmanöver seien die folgenden:

   a. Aufforderung grosser Kreditkunden, ihre Kredite über die relevanten Stichtage kurzfristig abzuzahlen.

   b. Umlagerung von Engagements auf ausländische Schuldner.

   c. Kompensation von Guthaben und Verbindlichkeiten des gleichen Klienten.

   d. Veranlassung von Kunden, ihre Bankkredite durch Anleihensaufnahme oder Aktienkapitalerhöhung zu konsolidieren.

   e. Vermittlung von Krediten an Institute, die nicht der Kreditbegrenzung unterstehen. Geld- oder Kapitalhingabe an dieselben in einer Form, die nicht unter die Kreditbegrenzung fällt (z. B. Erwerb von Kassenobligationen).

   f. Vermittlung von Krediten an inländische Schuldner durch Einschaltung einer ausländischen Bank (325).

---

324) Vgl. W. Schwalm, a. a. O., Seite 24.

325) Zur Verhinderung solcher Geschäfte wurde am 5. Juli 1972 die "Verordnung über die Bewilligungspflicht für die Aufnahme von Geldern im Ausland" erlassen und am 16. April 1973 verschärft. Wir haben bereits erwähnt, dass sich die Einhaltung dieser Verordnung kaum kontrollieren lässt.

g. Vermittlung von Krediten zwischen Nichtbanken durch die der Kreditbegrenzung unterstehenden Kreditinstitute (326).

h. Abtretung von Bankforderungen gegen inländische Schuldner an in- und ausländische Kunden der Bank oder an Institute, die der Kreditbegrenzung nicht unterstehen (326).

Die meisten dieser Umgehungsmöglichkeiten, von denen übrigens allesamt in mehr oder weniger starkem Umfang Gebrauch gemacht worden sei, stünden ausschliesslich oder vorwiegend den Kurzkreditbanken offen; die Langkreditbanken seien kaum in der Lage, den Wirkungen der Kreditbegrenzung zu entgehen.

4. Die bisherigen Sanktionen bei Ueberschreitungen des zulässigen Kreditzuwachses hätten darin bestanden, dass die Banken im vollen oder teilweisen Umfang ihrer Ueberschreitungen zinslos Gelder hinterlegen mussten. Diese Sanktionen hätten die Langkreditbanken härter getroffen, da diese in stärkerem Masse auf die Erträge aus dem Zinsdifferenzgeschäft angewiesen seien, als die Kurzkreditbanken. (Aus Gerechtigkeitsgründen wäre es daher klüger gewesen, Strafzinse an Stelle der Strafzahlungen einzufordern.)

5. In der Schweiz sei bis anhin nur der Zuwachs des inländischen Kreditvolumens beschränkt worden. Dadurch hätten die Langkreditbanken eine Benachteiligung erfahren, denn bei ihnen entfielen 75 bis 80 % der Aktiven auf inländische Kredite, bei den Grossbanken dagegen nur rund 30 % und bei den ausländisch beherrschten Banken noch weniger.

Die vorstehenden Ausführungen zeigen, dass die Langkreditbanken eine ganze Reihe von Gründen ins Feld führen können, die dafür sprechen, dass diese Bankenkategorie durch eine undifferenzierte Anwendung der Kreditbegrenzung benachteiligt wird. Dies war auch der Grund für die fragwürdige Strafreduktion, welche die Nationalbank Mitte 1973 den Langkreditbanken zugestand (vgl. Seiten 113 und 114 unserer Arbeit). Diese Benachteiligung hat aber insofern mehr theoretischen Charakter, als sie in unserem Land durch die in den Jahren 1973 und 1974 gewährten Ausnahmebewilligungen und vor allem durch die Härtekontingente zu Gunsten des Wohnungsbaus und dringlicher Investitionen der öffentlichen Hand bei weitem überspielt wurde. Obwohl die Härtekontingente nicht den Zweck hatten, eine allfällige Benachteiligung der Langkreditbanken zu verhindern, übten sie doch eine entsprechende Wirkung aus. Diese war so stark, dass die Frage berechtigt erscheint, ob es im Endeffekt nicht die Grossbanken waren, die ·er Saldo durch die Kreditbegrenzung benachteiligt wurden. Verschiedene Argu nente sprechen nämlich dafür, dass dem so war:

---

326) Diese Umgehungen wurden auf Grund der Ausführungsbestimmungen zur Kreditbegrenzung vom 16. Januar 1973, aus denen auch der Wortlaut stammt, explizit verboten. Vgl. Artikel 7 der Verordnung.

1. Die Schwierigkeiten, die einer Bank aus der Einhaltung der vorgeschriebenen Kreditplafonds erwachsen, lassen sich am ehesten aus den Ueberschreitungen des zulässigen Kreditzuwachses ersehen. Auf Grund der vorher unter Punkt 1 gemachten Ausführungen würde man annehmen, dass die Langkreditbanken vor allem 1973, also im ersten Jahr der Kreditbegrenzung auf Grund des dringlichen Bundesbeschlusses vom Dezember 1972, besondere Mühe gehabt hätten, sich der Beschränkung des Kreditangebotes anzupassen. Demzufolge müssten eigentlich die Ueberschreitungen der Langkreditbanken erheblich grösser sein, als diejenigen der Grossbanken. Eine Analyse der entsprechenden Zahlen zeigt aber, dass die Grossbanken 1973 im gewogenen (327) Monatsdurchschnitt rund 1,5 Mal höhere Ueberschreitungen auswiesen, als die Gruppen der Kantonalbanken und der Regionalbanken und Sparkassen zusammen, obschon die Ueberschreitungen der Grossbanken immer an den Stichtagen besonders niedrig waren. Diese Zahlen lassen den Schluss zu, dass die Grossbanken ihr Kreditvolumen stärker unter ihre potentiellen Wachstumsmöglichkeiten drosseln mussten, als die Langkreditbanken. Dass ihnen dies besser gelang, ist bekannt.

2. Im Jahre 1974 wechselten bekanntlich die Probleme, die den Banken im Zusammenhang mit der Kreditplafonierung erwuchsen. Hatten 1973 vor allem die abgegebenen Baukreditzusagen Schwierigkeiten bereitet, war es 1974 vor allem die höhere durchschnittliche Beanspruchung der Kontokorrentlimiten. Davon wurden aber in überwiegendem Masse die Grossbanken betroffen, während die Langkreditbanken, mit wenigen Ausnahmen, verschont blieben. Das Gewicht, das dieser Verlagerung der Probleme zukam, zeigt sich unter anderem daran, dass die Grossbanken 1974 im gewogenen (327) Monatsdurchschnitt Ueberschreitungen auswiesen, die rund 3,5 Mal grösser waren, als diejenigen der Kantonalbanken und der Regionalbanken und Sparkassen zusammen. Im übrigen waren die Grossbanken 1974 kaum in der Lage, ihre Ueberschreitungen über die Stichtage kurzfristig abzubauen.

3. Die wettbewerbsverfälschenden Wirkungen, die in den Jahren 1973 und 1974 von den Ausnahmebewilligungen der Nationalbank und von den Härtekontingenten ausgingen, zeigen sich am deutlichsten in der unterschiedlichen Entwicklung des inländischen Kreditvolumens der schweizerischen Bankengruppen. Wir haben die entsprechenden Zahlen bereits auf Seite 153 dargestellt. Sie belegen, dass sowohl 1973 als auch 1974 die Langkreditbanken im inländischen Kreditgeschäft bedeutend höhere Zuwachsraten erzielten, als die Grossbanken (328). Dies ist umso bedeutungsvoller, als die Grossbanken gleichzeitig noch durch den Uebergang zum Floating und durch die diskriminierende Behandlung der ausländischen Gelder in ihrer Geschäftstätigkeit beeinträchtigt wurden.

---

327) Bei unseren Berechnungen sind wir davon ausgegangen, dass die Langkreditbanken 2/3 des inländischen Kreditgeschäftes bestreiten, die Grossbanken dagegen nur 1/3. Der Gewichtungsfaktor wurde daher mit 2 angenommen.

328) Eine Ausnahme bildete lediglich die Zuwachsrate der Regionalbanken und Sparkassen, die 1973 unter derjenigen der Grossbanken lag.

Wir möchten mit unseren Ausführungen nicht zum Ausdruck bringen, die Grossbanken seien zu bedauern, da sie besonders stark unter den währungs- und kreditpolitischen Eingriffen gelitten hätten. Dass dem nicht so ist, zeigt ein Blick auf die Gewinn- und Verlustrechnungen der Banken. Immerhin sollte über der vielzitierten Benachteiligung, welche die Langkreditbanken und die kleineren Institute durch die Kreditbegrenzung angeblich erfahren, nicht vergessen werden, dass in den letzten Jahren auch die Grossbanken durch die behördlichen Massnahmen stark in ihrer Expansion eingeschränkt wurden. Welche Bankengruppe per Saldo das grösste Opfer gebracht hat, lässt sich kaum eindeutig entscheiden. Unsere Ausführungen dürften aber gezeigt haben, dass dies nicht unbedingt die Langkreditbanken waren, wie oft behauptet wird.

Aus den Erfahrungen der letzten Jahre lassen sich in Bezug auf eine allfällige zukünftige Anwendung der Kreditbegrenzung zwei Schlussfolgerungen ziehen. Wegen der grundsätzlichen Benachteiligung, welche die Langkreditbanken durch die Beschränkung des Kreditvolumens erfahren, ist es gerechtfertigt, den entsprechenden Bankengruppen etwas höhere Kreditzuwachsraten zuzugestehen. Die relative Begünstigung der Langkreditbanken sollte aber unter allen Umständen offen und direkt erfolgen, und keinesfalls erneut - auf Umwegen und indirekt - in Form von quantitativ nicht begrenzten Ausnahmebewilligungen der Nationalbank und von Härtekontingenten, deren kreditlenkende Auswirkungen sich aus der Höhe der Kontingente nicht ersehen lassen (329). Schliesslich ist die Nationalbank für die Geldpolitik und nicht für die Strukturpolitik verantwortlich.

Anderseits muss auch den Problemen Beachtung geschenkt werden, die den Kurzkreditbanken durch die Kreditbegrenzung erwachsen. Wie wir gesehen haben, entstehen diese Probleme vor allem dann, wenn die durchschnittliche Beanspruchung der offenen Kreditlimiten aus irgend einem Grund zunimmt. Deshalb muss entweder verhindert werden, dass die Kontokorrentdebitoren ihre offenen Kreditlimiten im Durchschnitt stärker benützen (die dazu bestehenden Möglichkeiten wurden im Kapitel 322 diskutiert), oder dann muss einer zunehmenden Beanspruchung der Kontokorrentlimiten durch eine Erhöhung der Kreditplafonds Rechnung getragen werden.

325 Kreditbegrenzung oder aktivseitige Mindestreservenpolitik?

Die Nationalbank hat bekanntlich die Absicht, anlässlich der bevorstehenden Revision des Nationalbankgesetzes die Kreditbegrenzung durch eine aktivseitige Mindestreservenpolitik zu ersetzen. Der diesbezügliche Entschluss steht aber noch keineswegs fest, vielmehr ist vorgesehen, die anstehenden Fragen noch einlässlich zu prüfen. Die Gegenüberstellung der Instrumente der aktivseitigen Mindestreserven-

---

329) Vgl. unsere Ausführungen auf Seite 159.

politik und der Kreditplafonierung ist daher von aktuellem kreditpolitischem Interesse. Da unsere bereits gewonnenen Erkenntnisse erlauben, diese Gegenüberstellung in geraffter Form vorzunehmen, möchten wir nicht verfehlen, damit einen Beitrag zur Lösung dieser notenbankpolitischen Frage zu leisten.

Wir haben bereits festgestellt, dass die aktivseitige Bemessung der Mindestreserven in unserem Land nur sinnvoll ist, wenn sie in ganz spezifischer Weise erfolgt: den Banken ist ein mindestreservenfreier Sockel an Kreditzuwachs vorzugeben, bei dessen Ueberschreitung derart hohe Reserven hinterlegt werden müssen, dass die Banken sich im eigenen Interesse so verhalten, dass sie gar nicht erst einzahlungspflichtig werden. Die Reservesätze sind demnach so anzusetzen, dass die erwünschten Wirkungen nicht auf Grund des Liquiditätsentzuges, sondern auf Grund der Abschreckung eintreten. Durch eine andere Ausgestaltung der aktivseitigen Mindestreservenpolitik, insbesondere durch die Verwendung linearer Sätze, können die in unserem Land angestrebten Ziele nicht erreicht werden.

Eine aktivseitige Mindestreservenpolitik, die nach dem beschriebenen Muster gestaltet wird, unterscheidet sich nicht wesentlich von der Kreditbegrenzung. Sie weist einerseits die gleichen Vorteile auf, vor allem die Möglichkeit, die Expansion des Kreditvolumens zu beschränken, ohne untragbare Auswirkungen auf das Zinsniveau und auf den Wechselkurs hinnehmen zu müssen. Anderseits sind ihr auch die gleichen Nachteile eigen; von den in dieser Arbeit im Zusammenhang mit der Kreditbegrenzung behandelten Problemen gibt es kein einziges, das sich bei der aktivseitigen Mindestreservenpolitik nicht stellen würde. Die Bemessung der Mindestreserven nach den Krediten ist auch in keiner Weise systemkonformer als die Kreditplafonierung. Das Instrument lässt sich zwar systemkonformer gestalten, doch dann verliert es die Eigenschaften, deretwegen es eingesetzt werden soll. Das Kernproblem liegt ja nicht beim Charakter der kreditpolitischen Instrumente, sondern in den spezifischen Gegebenheiten unseres Landes, die es in bestimmte Situationen verunmöglichen, die stabilitätspolitischen Ziele auf systemkonforme Weise zu erreichen.

Der Entscheid zwischen aktivseitiger Mindestreservenpolitik und Kreditplafonierung ist daher nicht grundsätzlicher Natur, sondern stellt mehr eine Zweckmässigkeitsfrage dar. Immerhin bestehen zwischen den beiden alternativen Möglichkeiten zur Beschränkung des Kreditvolumens gewisse Unterschiede. Wir befassen uns zuerst mit den Nachteilen, die der aktivseitigen Mindestreservenerhebung gegenüber der Kreditbegrenzung zugeschrieben werden (330):

---

330) Wir stützen uns bei der Behandlung der Nachteile der aktivseitigen Mindestreservenpolitik gegenüber der Kreditbegrenzung auf einen Artikel von Schwalm, unseres Wissens die einzige, auf die Verhältnisse unseres Landes abgestimmte, öffentliche Publikation zum vorliegenden Problemkreis. Schwalm kommt übrigens zum Ergebnis, die Kreditbegrenzung sei der aktivseitigen Mindestreservenpolitik vorzuziehen. Er geht dabei allerdings von einem traditionellen Konzept der Mindestreservenerhebung aus. Vgl. W. Schwalm, Kreditbegrenzung oder Mindestreserven auf den Krediten, "Der Bund", Nr. 226 vom 28. September 1975, Seite 33.

1. Die Kreditbegrenzung erlaubt eine präzisere Steuerung des Kreditvolumens. Dies liegt daran, dass die Ueberschreitung des noch als zulässig erachteten Kreditzuwachses im Falle der Kreditplafonierung verboten ist, im Falle der Reservenerhebung aber lediglich die Hinterlegung greifbarer Mittel nach sich zieht. Dieser Nachteil hat allerdings in der Praxis wenig Bedeutung. Zunächst spielt es keine grosse Rolle, ob der Kreditzuwachs ein Prozent höher oder ein Prozent niedriger ist, solange er sich einigermassen mit den realen Wachstumsmöglichkeiten der Wirtschaft vereinbaren lässt (331). Sodann lässt sich bei der aktivseitigen Bemessung der Mindestreserven die Progressionsleiter so steil ansetzen (332), dass das Kreditvolumen auch mit diesem Instrument relativ genau gesteuert werden kann.

2. Theoretisch treten die Wirkungen der aktivseitigen Mindestreservenpolitik erst ein, wenn das noch als vertretbar erachtete Kreditvolumen bereits überschritten worden ist. Etwas überspitzt formuliert, scheint es sich um ein Instrument zu handeln, das erst zu wirken beginnt, wenn das Unheil, das man mit dessen Anwendung verhüten wollte, bereits eingetreten ist. Diese Betrachtungsweise übersieht indessen, dass die Reservesätze so angesetzt werden können, dass sie abschreckend wirken. Die Annahme, die Banken würden sich durch bewusst prohibitiv festgelegte Sätze erst abschrecken lassen, wenn sie hohe Einzahlungen leisten müssten, ist unrealistisch.

3. In Bezug auf die Liquiditätsschwankungen im Bankensystem ergeben sich im Falle der aktivseitigen Bemessung der Mindestreserven Wirkungen, die wenig erwünscht sind. Nimmt das Kreditvolumen stark zu, müssen die Banken hohe Reserven erbringen. Dies ist liquiditätspolitisch nicht sinnvoll, da den Kreditinstituten dann bereits auf natürlichem Wege Liquidität entzogen wird. Sinkt dagegen das Kreditvolumen, muss die Notenbank Mindestreserven freigeben, so dass die ohnehin zunehmende Liquidität der Banken noch erhöht wird. Die Liquiditätsschwankungen im Bankensystem werden also prozyklisch beeinflusst. Dieser Einwand hat allerdings nur Bedeutung, wenn die Banken tatsächlich in grösserem Umfang Reserven erbringen oder erbringen müssen. Dies kann durch eine geeignete Gestaltung der Sätze und durch eine nicht zu knappe Ansetzung des mindestreservenfreien Sockels vermieden werden.

Unsere Ausführungen zeigen, dass die wesentlichsten Nachteile, die der Erhebung von Mindestreserven auf den Krediten zugeschrieben werden, sich vermeiden lassen, wenn das Instrument in der eingangs beschriebenen Weise ausgestaltet wird. Unter dieser Voraussetzung weist die aktivseitige Mindestreservenpolitik gegenüber der Kreditbegrenzung keine ins Gewicht fallenden Nachteile auf, wohl aber drei gewichtige Vorteile:

---

331) Vgl. unsere Ausführungen im Kapitel 321.
332) Vgl. unsere Ausführungen im Kapitel 2221.

1. Die aktivseitige Mindestreservenpolitik lässt sich flexibler gestalten als die Kreditbegrenzung. Durch eine geeignete Ansetzung der Progressionsstufen kann nämlich bezüglich des Kreditzuwachses ein Raum geschaffen werden, in den vorzustossen sich für die Banken aus Ertragsgründen nicht mehr lohnt, in dem aber die ertragsschmälernden Wirkungen der Reservenhinterlegung noch bescheiden sind. In diesem Raum liegen die Grenzkosten einer zusätzlichen Einheit an Kreditzuwachs nur wenig über dem entsprechenden Grenzertrag. Dadurch kann den Banken ein Dispositionsspielraum verschafft werden, was bei der Kreditbegrenzung ausgeschlossen ist. Dieser Vorteil darf allerdings auch nicht überschätzt werden. Je grösser nämlich der Dispositionsraum gewählt wird, desto stärker machen sich die vorstehend erwähnten Nachteile der aktivseitigen Reservenerhebung bemerkbar. Dazu wirkt sich bekanntlich die zinslose Hinterlegung greifbarer Mittel für die schweizerischen Bankengruppen sehr ungleich aus.

2. Wenn die Banken unter dem Regime der Kreditbegrenzung den zulässigen Kreditzuwachs überschreiten, machen sie sich einer strafbaren Handlung schuldig. Die dafür vorgesehene Sanktion, die Hinterlegung zinsloser Gelder, hat den Charakter einer Strafe. Ueberschreitungen ausweisende Banken erscheinen damit in gewissem Sinne als "Sünder", die für ihre begangenen Straftaten gebüsst werden. Sie erfahren damit eine Diskriminierung, die für sie unangenehm und volkswirtschaftlich nicht erwünscht ist. Im Gegensatz dazu ist die Einzahlung von Mindestreserven aus Renditeüberlegungen zwar nicht weniger unangenehm als die Leistung von Strafzahlungen, dafür aber gänzlich neutral. Deshalb werden die Banken bei der aktivseitigen Mindestreservenpolitik nicht in eine "Sünderrolle" hineingedrängt, die ihrem Ansehen abträglich sein könnte.

3. Ein wesentliches Problem der Kreditbegrenzung besteht darin, dass dieses Instrument auf weit verbreitete Ablehnung stösst. Mit dem Begriff der Kreditbegrenzung verbinden sich daher negative Assoziationen. Im Gegensatz dazu stellt die aktivseitige Mindestreservenpolitik ein politisch noch gänzlich unbeschriebenes Blatt dar; und sie kann von der positiven Beurteilung profitieren, welche die Mindestreservenpolitik ganz allgemein erfährt. Deshalb stellt die beabsichtigte "Ablösung" der Kreditbegrenzung einen taktisch und psychologisch klugen Schritt dar, auch wenn dadurch, der Sache nach, das notenbankpolitische Instrumentarium keine wesentlichen Aenderungen erfährt.

Wenn wir die Vor- und Nachteile vergleichen, welche die aktivseitige Mindestreservenpolitik gegenüber der Kreditbegrenzung aufweist, neigt sich die Waage eindeutig zu Gunsten der Mindestreservenpolitik. Letztere muss zwar, wenn sie die angestrebten Wirkungen erzielen soll, so ausgestaltet werden, dass sie sich bezüglich Systemwidrigkeit nicht von der Kreditplafonierung unterscheidet. Sie weist aber auch dann noch Vorteile auf, und zwar nicht nur in technischer, sondern auch in politisch-psychologischer Hinsicht. Die von der Nationalbank beabsichtigte Neuordnung ihres Instrumentariums ist daher durchaus zu begrüssen.

ZUSAMMENFASSUNG

Wir haben versucht, Anwendung und Problematik der Mindestreservenpolitik und der Kreditbegrenzung unter den schweizerischen Verhältnissen zu behandeln. Im ersten Teil unserer Arbeit wurden die beiden Instrumente dem Leser vorgestellt. Einer Orientierung über die Bedeutung der Notenbankpolitik innerhalb der gesamten Konjunktur- und Wachstumspolitik folgte ein Ueberblick über die Anwendung der Mindestreservenpolitik und der Kreditbegrenzung in anderen Ländern. Auf diesen Ausführungen aufbauend wurden zweckmässige Definitionen erarbeitet und die Ausgestaltungsmöglichkeiten der beiden Instrumente besprochen.

Der zweite Teil der Arbeit war der Anwendung der Mindestreservenpolitik und der Kreditbegrenzung in unserem Land gewidmet. Die zu besprechenden freiwilligen Abkommen und dringlichen Bundesbeschlüsse erstreckten sich über eine Periode von 20 Jahren, das Schwergewicht lag jedoch auf den in der Zeit zwischen 1964 und 1974 ergriffenen Massnahmen. Mit der Darstellung der in unserem Land betriebenen Kreditpolitik wurde das Fundament gelegt, auf dem im dritten Teil der Arbeit aufgebaut werden konnte. Dort ging es nämlich darum, die mit der Anwendung der Mindestreservenpolitik und der Kreditbegrenzung in unserem Land verbundenen Probleme darzustellen und wenn möglich zu lösen.

Im Bereich der Mindestreservenpolitik stellten wir zunächst fest, dass die Erhöhung des Zinsniveaus, welche durch die Erhebung von Mindestreserven tendenziell ausgelöst wird, in der Schweiz besondere Probleme entstehen lässt. Dies liegt einmal an der grossen wirtschafts- und konjunkturpolitischen Bedeutung, die der Höhe der Hypothekarzinssätze in unserem Land zukommt, dann aber auch daran, dass ein steigendes Zinsniveau geeignet ist, das schweizerische "Auslandgelderproblem" zu verschärfen. Da aus diesen Gründen ein Anstieg des Zinsniveaus nicht immer hingenommen werden konnte, liess sich bisher eine rigorose Mindestreservenpolitik meistens nur zur Anwendung bringen, wenn deren negative Auswirkungen durch eine gleichzeitige Begrenzung des Kreditzuwachses eingeschränkt wurden.

Bezüglich der technischen Gestaltung der Mindestreservenpolitik zeigten unsere Untersuchungen, dass das in den Jahren 1973 und 1974 in unserem Land praktizierte Mindestreservensystem beibehalten werden sollte. Insbesondere besteht kein Grund, die schweizerische Regelung durch eine ausländischen Vorbildes zu ersetzen. Unter den spezifischen Gegebenheiten unseres Landes drängt sich weder eine aktivseitige Bemessung der Reserven (an der Stelle der passivseitigen), noch ein Verzicht auf die traditionelle Staffelung der passivseitigen Reservesätze zu Gunsten einfacherer Einheitssätze auf. Auch die Verzinsung der Mindestreserven oder deren Haltung auf den Girokonten der Geschäftsbanken bei der Nationalbank würde gegenüber der bisherigen Regelung keine Vorteile bringen.

Nachdem die Kreditbegrenzung bekanntlich in unserem Land auf massiven politischen Widerstand stösst, unterzogen wir die Argumente der Gegner dieses Instrumentes einer kritischen Würdigung. Diese ergab, dass die geäusserten Einwände

nur zum Teil berechtigt sind. Immerhin zeigte sich, dass die Kreditbegrenzung einige derart problematische Nebenwirkungen aufweist, dass der Einsatz dieses Instrumentes unbedingt auf konjunkturelle Notlagen beschränkt werden sollte. Besonders bedenklich sind die diskriminierenden Wirkungen auf der Kreditnehmer- und auf der Bankenseite; auch die Furcht vor einer staatlichen Investitionslenkung ist berechtigt.

Im Bereich der technischen Gestaltung der Kreditbegrenzung stiessen wir auf Probleme, die sich kaum lösen lassen. Es ist bereits ausserordentlich schwierig, die den Banken vorzuschreibenden Kreditplafonds richtig zu dosieren. Noch schwieriger ist es, der in unserem Land weit verbreiteten Praxis der Gewährung von Kontokorrentkrediten und der Abgabe von Kreditzusagen Rechnung zu tragen. Immerhin gelang es uns, einige Lösungsmöglichkeiten dieser Probleme wenigstens zu skizzieren. Ein Wirkungsvergleich zwischen der traditionellen Kreditzuwachsbegrenzung und einer spezifischen Form der aktivseitigen Mindestreservenpolitik zeigte, dass es vorteilhaft wäre, die Kreditbegrenzung in Zukunft durch eine solche Mindestreservenpolitik zu ersetzen.

Die Themenwahl hat uns gezwungen, unsere Ausführungen recht einseitig auf die Geld- und Kreditpolitik zu beschränken. Wir halten es daher für angebracht, abschliessend daran zu erinnern, das den konjunkturpolitischen Behörden noch eine ganze Reihe anderer Instrumente zur Verfügung stehen. Für eine erfolgreiche Globalsteuerung ist es wesentlich, dass wenn möglich alle verfügbaren Instrumente zur Anwendung gelangen. Die Tatsache, dass geldpolitische Massnahmen in der Regel politisch leichter zu realisieren sind, als beispielsweise fiskal- und einkommenspolitische, darf nicht dazu führen, dass eine einseitig monetäre Konjunkturpolitik betrieben wird. Gerade in unserem Land ist diese Gefahr besonders gross.

van den Adel, M., Geldentwertung und monetäre Stabilisierungspolitik, Berlin, 1973
Albisetti, E., Direktionsreferat an der Generalversammlung vom 23. Februar 1974 der Spar- und Leihkasse in Bern
Andermatt, R., Restriktive Kreditpolitik als Mittel zur Wirtschaftsstabilisierung, Winterthur, 1962
Auburn, H.W., Comparative Banking, Third Edition, Dunstable (GB), 1966
Aufricht, H., Comparative Survey of Central Bank Law, London, 1965

Bachmann, O., Entwicklung und Stand der Notenbankpolitik in den Ländern des gemeinsamen Marktes und Möglichkeiten einer zukünftigen Gestaltung, Freiburg (CH)/Frankfurt, 1968
Bankwesen, Das schweizerische Bankwesen im Jahre ..., Volkswirtschaftliche und statistische Abteilung der Schweizerischen Nationalbank, Zürich
Bär, U., Der Kapitalverkehr in der schweizerischen Zahlungsbilanz von 1957 bis 1964, Zürich, 1967
Becker, W.D. und Zweig, G., Falsche und richtige Argumente bei der Kreditbegrenzung, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Heft 15, 1970
Beckhardt, B.H., Banking Systems, New York, 1954
Bredemeier, S., Erfahrungen mit der Kreditplafondierung, Berlin, 1972
"Der Bund", vom 30. Juni 1974, Sparmüdigkeit?
Bundesbeschluss über Massnahmen auf dem Gebiete des Kreditwesens, Vom 20. Dezember 1972
Bundesrat, Berichte ...
- Bericht des Bundesrates an die eidgenössischen Räte über die Durchführung der beiden dringlichen Bundesbeschlüsse vom 13. März 1964 über die Bekämpfung der Teuerung, Vom 18. Juni 1965
- Bericht zu den Vorschlägen betreffend die Revision des Bundesgesetzes vom 23. Dezember 1953 über die Schweizerische Nationalbank, Vom 16. Mai 1966
- Bericht des Bundesrates an die Bundesversammlung zur Frage der Erhebung eines Exportdepots und anderer konjunkturdämpfender Massnahmen, Vom 6. Mai 1970
- Bericht des Bundesrates an die Bundesversammlung über die Aenderung der Goldparität des Frankens, Vom 29. Mai 1971
- Bericht des Bundesrates an die Bundesversammlung über Massnahmen zum Schutze der Währung, Vom 18. April 1973
- Berichte des Bundesrates an die Bundesversammlung über zusätzliche Massnahmen zur Dämpfung der Ueberkonjunktur, Vom 24. Oktober 1973 und vom 16. Oktober 1974

Bundesrat, Botschaften ...
- Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung betreffend die Revision des Nationalbankgesetzes, Vom 21. April 1953
- Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung über Massnahmen auf dem Gebiete des Geld- und Kapitalmarktes und des Kreditwesens sowie über konjunkturpolitische Massnahmen auf dem Gebiete der Bauwirtschaft, Vom 24. Januar 1964

Bundesrat, Botschaften ...
- Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung betreffend die Verlängerung der dringlichen Bundesbeschlüsse vom 24. Januar 1964, Vom 16. November 1965
- Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung betreffend die Revision des Nationalbankgesetzes, Vom 24. Juni 1968
- Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung über die Ermächtigung der Schweizerischen Nationalbank zu Devisentermingeschäften, Vom 1. Juni 1971
- Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung über den Schutz der Währung, Vom 8. September 1971
- Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung über zusätzliche Massnahmen zur Dämpfung der Ueberkonjunktur, Vom 4. Dezember 1972
- Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung betreffend die Aenderung des Bundesbeschlusses über Massnahmen auf dem Gebiete des Kreditwesens, Vom 9. Juli 1975

von Castelberg, G., Die Verfassungsmässigkeit variierbarer Pflichtreservensätze der Banken, in: Zeitschrift für schweizerisches Recht, Basel, 1951, Band 70

Catalan, E., Schneiders Modell der autonomen Geld- und Kreditschöpfung, und die Tätigkeit der schweizerischen Geschäftsbanken 1946 bis 1965, Bern, 1972

Damm, J., Verzinsung der Mindestreserven?, Frankfurt a.M., 1959

Davis, R.G., An Analysis of Quantitative Credit Controls and Related Devices, Brookings Papers on Economic Activity, 1:1971, erhältlich bei der Schweizerischen Nationalbank in Zürich

Dürr, E., Wirkungsanalyse der monetären Konjunkturpolitik, Frankfurt a.M., 1966

Europäische Wirtschaftsgemeinschaft, Die währungspolitischen Instrumentarien in den Mitgliedstaaten der EWG, Brüssel, 1962

Ehrsam, P., Die Verfassungsgrundlage für den Ausbau des Instrumentariums der Nationalbank, in: Wirtschaft und Recht, Heft 2, 1967

- Die Kreditbegrenzung - ein notwendiges Instrument, in: NZZ Nr. 215 vom 17. September 1975

Ferber, R., Die britische Währungspolitik nach dem zweiten Weltkrieg, Zürich, 1972

Fierz, H., Die vorgeschlagene Revision des Nationalbankgesetzes im Lichte der Stellungnahmen der Interessenverbände und politischen Parteien, Zürich, 1969

Finanz und Wirtschaft vom 27. Februar 1974, Brief der Schweizerischen Bankiervereinigung an Bundesrat und Nationalbank

Gafafer, H., Die selektive Kreditpolitik als Mittel der Konjunktur- und Wachstumspolitik, Zürich/St. Gallen, 1967

Gal, M., Erfahrungen der Schweiz mit der Kreditplafondierung, Sonderdruck aus Kredit und Kapital, 4. Jg., 1971, Heft 2

Galbraith, J.K., Die Volkswirtschaftslehre und die Qualität des Lebens, in: Wirtschaft, Friede und Gelächter, München, Zürich, 1972
Greiner, M., Die finanzpolitischen und monetären Massnahmen der Konjunkturpolitik unter Berücksichtigung der time-lags, Freiburg (CH)/Augsburg, 1970

Hahl, W., Verhältnis zwischen Geschäftsbankensystem und Zentralbanksystem in verschiedenen Ländern, Meisenheim, 1962
Haller, H., Das Problem der Geldwertstabilität, Stuttgart, 1971
Handbuch des Bank-, Geld- und Börsenwesens der Schweiz, Thun, 1964
Handwörterbuch für das Bank- und Sparkassenwesen, Banklexikon, Müller/Löffelholz, 6. Auflage, Wiesbaden, 1969
Hartmann, W., Die Gründe des geringen Erfolges der Inflationsbekämpfung des Bundes in den Jahren 1960-1966, Zürich/St. Gallen, 1970
Henge, K., Möglichkeiten und Grenzen einer qualitativen Kreditpolitik, Freiburg (CH)/Heidelberg, 1964
Hirszowicz, Ch., Konjunkturpolitik und Bankensystem, Prospektivstudie über das schweizerische Bankgewerbe, Band II, Zürich, 1974
Huber, H., Der Ausbau des konjunkturpolitischen Instrumentariums der Nationalbank, Referat an der Konferenz der eidgenössischen Finanzdirektoren in Bern am 2. September 1966

Jequier, R., La politique des réserves minimales, Genf, 1966

Iklé, M., Die internationale Kapitalverflechtung der Schweiz, in: Aussenwirtschaft, 1967
- Die Schweiz als internationaler Bank- und Finanzplatz, Zürich, 1970
Iten, R., Eine nationale Geld- und Kreditrechnung für die Schweiz, Zürich, 1967

Klein, K., Die Kreditplafondierung, eine geld- und kreditpolitische Notwendigkeit, Berlin, 1967
Kleinewefers, H., Geldmultiplikator und Bankenstrategie, Sonderdruck aus Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 106. Jg., Heft 1, 1970
- Das Auslandgeschäft der Schweizerbanken, Zürich, 1972
Kneschaurek, F., Konjunktur- und Wachstumspolitik in der Schweiz, Zürich, 1965
Köhler, C., Orientierungshilfen für die Kreditpolitik, Berlin, 1968
- Geldwirtschaft, 1. Band, Geldversorgung und Kreditpolitik, Berlin, 1970
- Geldpolitik-kontrovers, Köln, 1973
Kommission für Konjunkturfragen, Mitteilung Nr. 189, Stellungnahme zum Vorschlag auf Revision des Nationalbankgesetzes, Beilage zum Monatsbericht Nr. 7, 1968, der Schweizerischen Nationalbank
- Ziele, Mittel und Träger der Konjunkturpolitik, Sonderheft Nr. 83 der "Volkswirtschaft", Bern, 1972

Leutwiler, F., Mindestreserven als Instrument der Notenbankpolitik, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 92. Jg., 1956
- Auswirkungen des Kreditabkommens, Referat gehalten am 31. Oktober 1963, in: Jahresbericht der Vereinigung für gesunde Währung, 1963

Leutwiler, F., Die Kreditbegrenzung im Notenbank-Instrumentarium, in: Wirtschaft und Recht, Heft 2, 19. Jg., 1967
- Sechs Jahrzehnte schweizerischer Notenbankpolitik, Wirtschafts- und Finanzbulletin der Kantonalbank von Bern, Nr. 13, Bern, November 1967
- Währungs- und kreditpolitische Grundsatzfragen, Referat, in: NZZ Nr. 310 vom 8. Juli 1973

Ley, M., Erwerbsfreiheit der Banken und "Instrumentarium der Notenbank", Zürich, 1970

Lutz, Ch., Die dringlichen Bundesbeschlüsse über die Bekämpfung der Teuerung, Winterthur, 1967

Lutz, H., Die Möglichkeiten der Schweizerischen Nationalbank zur Beeinflussung des Geld- und Kapitalmarktes, Winterthur, 1968

Marbach, F., Die neue Knieerweichung, SMUV Zeitung, Organ des Schweizerischen Metall- und Uhrenarbeitnehmer-Verbandes, Nr. 38 vom 19. September 1973

Mast, H.J., Geldpolitik und schweizer Banken, Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 107. Jg., 1971

Müller/Löffelholz, Banklexikon, Handwörterbuch für das Bank- und Sparkassenwesen, 6. Auflage, Wiesbaden, 1969

NZZ, Neue Zürcher Zeitung ...
- Nr. 516 vom 13. Dezember 1974, Aufhebung des Kreditbeschlusses?
- Nr. 6 vom 9. Januar 1975, Neue konjunkturpolitische Richtlinien
- Nr. 74 vom 1. April 1975, Konjunkturpolitische Forderungen des Baumeisterverbandes
- Nr. 94 vom 24. April 1975, Empfehlungen der Nationalbank zur Kreditpolitik

Peyer, K., Ausmass und Bedeutung des Auslandkapitals in der Schweiz, Zürich, 1971

von Platen, O., Die Grenzen der autonomen Notenbankpolitik, Lindau, 1971

Pohl, R., Grundzüge einer liquiditätstheoretischen Konzeption für die Zentralbankpolitik, in: Geldpolitik-kontrovers, herausgegeben von C. Köhler, Köln, 1973

Revision der Geldmengenstatistik, Beilage zum Monatsbericht Nr. 8, August 1975, der Schweizerischen Nationalbank

Rittershausen, H., Die Zentralnotenbank, Frankfurt a.M., 1963

Ruchti, E., Havarie der Glaubwürdigkeit, "Der Bund" Nr. 228 vom 30. September 1973
- Weiche Notenbank, "Der Bund" Nr. 244 vom 19. Oktober 1975

Rudolf, F.M., Die schweizer Banken im Dienste der staatlichen Konjunkturpolitik, Winterthur, 1958

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 1965/66 und 1969, Stuttgart/Mainz

Schiltknecht, K., Beurteilung der Gentlemen's Agreements und Konjunkturbeschlüsse der Jahre 1954-1966, Zürich, 1970

Schmölders, G., Geldpolitik, 2. Auflage, Tübingen/Zürich, 1968
Schneider, E., Einführung in die Wirtschaftstheorie, 3. Teil, Geld, Kredit, Volkseinkommen und Beschäftigung, 10. Auflage, Tübingen, 1967
Schulthess, F.W., Inflation als Weltproblem, in: NZZ Nr. 490 vom 13. November 1974
Schürmann, L., Konjunkturpolitik als staatliche Aufgabe, Vortrag, gehalten an der Universität Freiburg am 15. November 1973
Schuster, L., Zentralbankpolitik und Bankenaufsicht in den EWG Staaten, Köln/Opladen, 1967
Schwalm, W., Bemerkungen zur Kreditbegrenzung als Notenbankinstrument, Wirtschaft und Recht, 20. Jg., 1968
- Kreditbegrenzung oder Mindestreserven auf den Krediten, "Der Bund", Nr. 226 vom 28. September 1975
Schweizerische Bankiervereinigung, Geschäftsberichte
- Für einen Verzicht auf die Kreditbegrenzung, Schreiben, NZZ Nr. 191 vom 20. August 1975
Schweizerischer Bankverein, Gentlemen's Agreements als Instrumente der schweizerischen Währungspolitik, Bulletin Nr. 3, Basel, Juni 1962
- Zinsprobleme in der Schweiz, Der Monat in Wirtschaft und Finanz, Nr. 2, 1974
Schweizerische Handelszeitung, Liquiditätspolitik führt zum Kreditstop, 14. März 1974
- Die Uebung kann nicht abgeblasen werden (Interview mit Nationalbankpräsident F. Leutwiler), 8. August 1974
- Die Verknappung ist tragbar, 4. Oktober 1974
Schweizerische Nationalbank, 1907 bis 1957, Festschrift, Zürich, 1957
- Der Ausbau des Instrumentariums, Auszüge aus dem Rechtsgutachten über die Verfassungsmässigkeit einer Einführung von Mindestguthaben und Kreditbegrenzung, Zürich, 1968
- Geschäftsberichte
- Monatsberichte
Seidlitz, H. (de), L'inflation en Suisse de 1950 à 1963 et ses relations avec le crédit, Lausanne, 1964
Sieber, H., Umstrittene Fragen der schweizerischen Wirtschaftspolitik, Berner Beiträge zur Nationalökonomie, Band 1, Bern, 1965
- Abschied von der Inflationsbekämpfung, NZZ Nr. 14 vom 18./19. Januar 1975
- Verbale und tatsächliche Zielprioritäten der Währungspolitik, "Der Bund", Nr. 262 vom 9. November 1975
Siegert, W., Währungspolitik durch Seelenmassage, Frankfurt a.M., 1962
Socher, K., Die Koordination des Einsatzes geld- und finanzpolitischer Instrumente, Berlin, 1971
Speck, K., Strukturwandlungen und Entwicklungstendenzen im Auslandgeschäft der Schweizerbanken, Prospektivstudie über das schweizerische Bankgewerbe, Band V, Zürich, 1974
Statistische Jahrbücher der Schweiz

Tages Anzeiger, Steht die Schweizer Wirtschaft vor einer Finanzklemme?, 23. Februar 1974
- Kreditüberschreiter werden hart bestraft, 7. September 1974
Tobler, E., Entwurf eines schweizerischen Mindestreservensystems auf der Grundlage ausländischer Methoden und Erfahrungen, Zürich, 1967
Tuchtfeldt, E., Wachstumsprobleme der schweizerischen Volkswirtschaft, Kieler Vorträge, neue Folge 40, Kiel, 1965
- Gentlemen's Agreements als Instrument der schweizerischen Geldpolitik, in: Geldtheorie und Geldpolitik, Günter Schmölders zum 65. Geburtstag, Berlin, 1968
- Das Instrumentarium der Wirtschaftspolitik, Ein Beitrag zu seiner Systematik, in: Grundlagen der Wirtschaftspolitik, herausgegeben von G. Gäfgen, Köln/Berlin, 1969
Tudyka, K.P., System und Politik der Mindestreserve, Berlin, 1964

Die Volkswirtschaft, wirtschaftliche und sozialstatistische Mitteilungen, herausgegeben vom Eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartement, Jahre 1961 bis 1964
Voss, P., Zielkonforme Ausgestaltung der Mindestreservenpolitik, Berlin, 1972

Die Weltwoche, Wo bleibt die Strafe?, 11. September 1974
Wirtschaft aktuell, Macht und Ohnmacht der Bundesbank, herausgegeben von D. Duwendag, Frankfurt a.M., 1973
Wuffli, H.R., Für einen Kreditbeschluss ohne Kreditbegrenzung, in: NZZ Nr. 215 vom 17. September 1975

Zimmerer, C./van Zoll, H., Mindestreservenpolitik und Bankenrentabilität, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 1957

LEBENSLAUF

Geboren am 1. April 1945 in Bern. Primar- und Sekundarschule Bern-Viktoria, Evangelische Mittelschule Schiers, Frühjahr 1966 Matura Typus C. Herbst 1966 Aufnahme des Studiums der Betriebswirtschaftslehre an der Universität Bern. Mitte 1971 Erwerb des Lizentiats.

Juli 1971 Eintritt in die Schweizerische Bankgesellschaft in Bern. Per 1. Juli 1972 Wechsel in den Hauptsitz der SBG in Zürich. Ganzes Jahr 1973 Sprachaufenthalte in Lausanne und London, Erwerb des Alliance Française-Diploms und des Cambridge Proficiency. Ab Herbst 1974 vollamtliche Beschäftigung mit der vorliegenden Dissertation. Januar 1976 Wiederaufnahme der Erwerbstätigkeit bei der SBG-Bern.